

Briefing Transcription

|| 2025 年 12 月期通期決算説明会文字起こし ||

株式会社ヘッドウォータース

4011 東証グロース市場 情報・通信業

[企業情報はこちら >>>](#)

[紹介動画はこちら >>>](#)

2026 年 3 月 11 日 (水)



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

■ 目次

■ 決算を受けての FISCO アナリストコメント	01
■ 出演者	02
■ 決算説明	03
■ 質疑応答	35

■ 決算を受けての FISCO アナリストコメント

- ・日本マイクロソフトから AI 分野において最も優れた実績をあげたパートナーとして表彰を受け、大和証券との協業で国内大手金融機関として初めてとなる音声対話型の「大和証券 AI オペレーター」も開発するなど大手企業との実績を豊富に有する。
- ・好調な市場環境は変わらず、AI 需要をしっかりと取り込み、2025 年 12 月期の売上高は過去最高となる 3,900 百万円（前期比 34.2% 増）を達成。一方で先行投資を進め、営業利益は 229 百万円（同 25.6% 減）となった。期初予想（前期比 6.5% 増の 328 百万円）を下回ったものの、先行投資は期初から想定されていたことであり、順調に推移している採用も含めた同投資を加速させた分がそのまま下振れた格好。売上総利益は率として向上しているとともに、期初予想を上回り、前期比 4 割近い伸びを示している。
- ・2026 年度 12 月期も、AI エージェントによる AI 市場のさらなる拡大期と見られており、売上高で前期比 47.8% 増の 5,764 百万円、営業利益で同 90.4% 増の 436 百万円が予想されている。
- ・中長期的には売上高 CAGR+30%、2028 年以降で売上高 10,000 百万円、プライム上場を目標に据えていたが、売上高規模で 4,000 百万円台の BBD イニシアティブ <5259> との合併により、2027 年度には売上高 10,000 百万円を達成する見込み。2029 年以降でプライム上場を目指す。
- ・M&A や先行投資の関係で利益は変動するだろうが、売上高 10,000 百万円、最低限出そうと思えば出せるであろう利益率 20%、成長率を考慮したら最低限の PER である 15 倍でも、時価総額は 180 億円（現状 100 億円）、成長率 20 ~ 30%、PER20 ~ 30 倍評価だと、時価総額 240 ~ 360 億円が試算される世界観となる。

■ 出演者

株式会社ヘッドウォータース
代表取締役 CEO

篠田 庸介様

■ 決算説明



■ヘッドウォータース 篠田様

目次		Headwaters
01	ヘッドウォータースとは	
02	2025年度の振り返り	
	・ 前進したこと	
	・ 目論みどおりいかなかったこと	
03	2026年度業績予測	
04	BBDイニシアティブ株式会社の合併について	
05	今後の成長戦略	
	Appendix	

Copyright © Headwaters Co., Ltd.

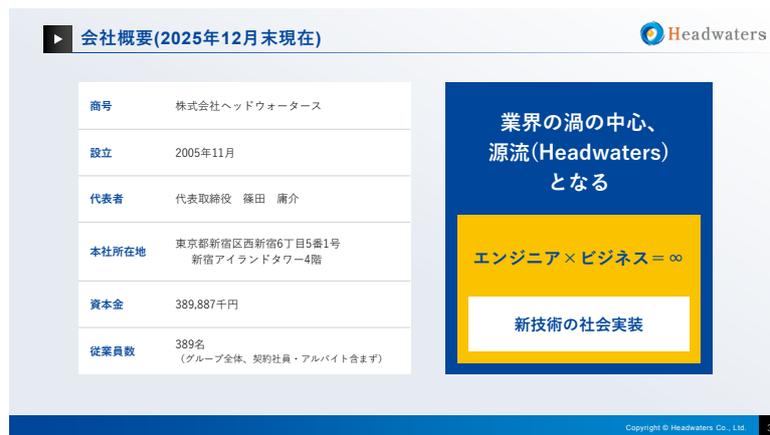
本日はご多忙の折、株式会社ヘッドウォータースの2025年12月期通期決算説明会にご参加いただき、誠にありがとうございます。

本日は貴重な機会をいただきましたので、2025年度の概況に加え、2026年度以降の事業戦略、ならびに今後の成長性について詳しくご説明申し上げます。それでは、本日のアジェンダに沿って進めさせていただきます。

決算説明



前期において進展した事項に加え、当初の目論見通りには至らなかった点についても、詳細にお話しいたします。また、2026年度の業績予想とともに、このたび発表いたしました「BBD イニシアティブ株式会社」との合併につきましても、その背景や狙いを細かく解説してまいります。



まず、当社について改めてご紹介いたします。詳細な会社概要につきましては公開情報としてウェブサイト等に掲載しておりますので、適宜ご確認いただけますと幸いです。

当社は「エンジニア × ビジネス」というコンセプトのもと、テクノロジーを熟知したエンジニアがビジネスの前線に深く関与し、デジタル技術を駆使してサービスや業務を改革していくことを目的として設立いたしました。昨今、AIの実装が社会課題となる中で、当社のこうしたスタンスや取り組みの重要性が改めて再認識されています。設立から20年が経過し、ようやく時代が当社の掲げるコンセプトに追いついてきたと、強い手応えを感じております。

ビジネスに深くコミットするエンジニアというユニークなプロフェッショナル集団、それが私たちヘッドウォータースの特徴であると考えております。

決算説明



続きまして、当社の沿革についてご説明いたします。ここでは特に、AI 領域における当社の歩みについて 2 点お伝えいたします。

まず 1 点目は、AI 領域における豊富な実績です。当社は 2014 年、人型ロボット「Pepper」のアプリケーション開発を皮切りに、いち早くこの分野へ参入いたしました。

当時から、ロボットや IoT デバイスをいかに賢く動かすかという点に着目し、収集したデータを活用しながら、世界中の AI 技術を検証・連携させ、実用的なソリューションとして提供する取り組みを続けてまいりました。このような取り組みを通じて、当社は 10 年以上前から AI の実装・運用を積み重ねてきた企業でございます。また、当社の AI 事業はアカデミックな研究領域からスタートしたものではありません。当初から「企業活動において、いかに費用対効果を創出するか」という極めて実践的なテーマを掲げてまいりました。この 10 年におよぶ現場主導の経験こそが、現在の当社における重要な競争力の源泉となっております。

2 点目は、当社の設立から現在に至るまでの「経験の蓄積」についてです。

当社は設立から 20 年を迎えますが、AI 領域に本格参入する前の最初の 10 年間は、創業者一人のスタートからエンジニアを集め、「ビジネスにコミットするエンジニア集団」としての基盤づくりに取り組んでまいりました。この時期には、金融・銀行系における極めてセキュアなシステム開発をはじめ、スマートフォンアプリやゲーム開発など、多種多様なプロジェクトに従事してまいりました。

直近の 10 年間は AI 領域に完全にシフトし、事業を展開しております。ここで強調したいのは、AI は単独で機能するものではないという点です。周辺のアプリケーションや業務システムと密接に連携し、そこから得られるデータをいかに活用して AI を最適化させるか。つまり、周辺テクノロジーを網羅的に把握し、システム全体を構築・統合できる能力こそが、極めて大きなアドバンテージとなります。

この 20 年間、さまざまな領域の開発に深く携わってきた経験値は、現在の当社にとってかけがえのない財産となっております。

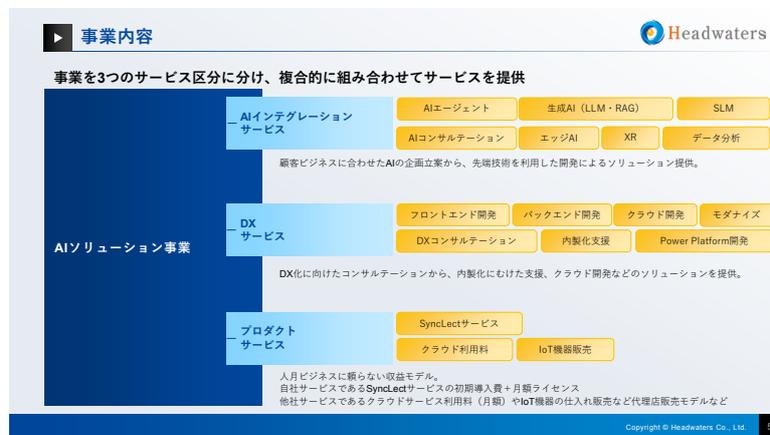
具体的な事例を挙げますと、昨今話題となっている「AI エージェント」の領域です。当社が約 2 年前に大和証券様へ提供を開始した「AI オペレーター」は、現在においても最先端の技術の一つとして高い評価をいただいております。これは、AI が人間に代わって電話応対を行い、金融実務において高い精度の回答を実現するサービスです。

この AI オペレーターは、表面上は一つの AI が対話しているように見えますが、その裏側では複数の AI が役割を分担して動く「マルチ AI」の仕組みを採用しています。さらに、処理スピードやコスト効率を最適化するため、あえて AI を使わずに従来の関数や数値最適化、あるいはシンプルな機械学習を組み合わせるなど、高度な制御を行っております。

決算説明

このように、多様な技術を適材適所で組み合わせることで、AI エージェントを「賢く、速く、適切なコスト」で稼働させる状態を作り出せること。これこそが、長年の開発経験に裏打ちされた当社の真の強みであると考えております。

当社の AI エージェントは、単一の技術ではなく、多種多様なテクノロジーの集合体であり、長年にわたるノウハウの蓄積そのものです。AI 企業としての直近 10 年間の経験値と、それ以前の 10 年間で培った広範なシステム開発能力。この両輪が組み合わさって初めて、実用的な AI エージェントの提供が可能となります。事実、当社が 2 年前にリリースした水準の AI オペレーターに対し、競合他社がようやく追いつき始めているのが現状です。こうした時間的な差異は、当社がこれまで歩んできた沿革を通じて形成された、極めて強固なアドバンテージであると自負しております。

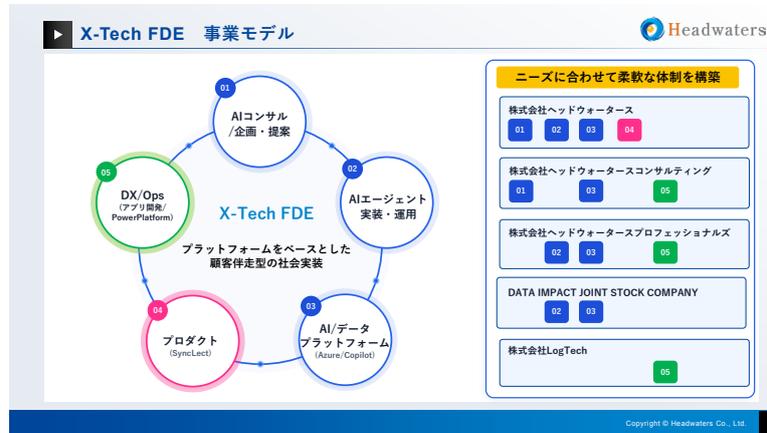


続きまして、現在の事業区分についてご説明いたします。上場時の会計上の分類に基づき、現在は「AI 関連開発」「AI 以外のデジタル化開発」「自社プロダクト」の 3 セグメントに分けて開示しております。しかし実態としては、AI 導入を検討しない DX 案件はもはや皆無と言っても過言ではありません。

例えば、データの統合やサーバー構築、クラウド移行といったシステムのモダナイズ（近代化）は、最終的には必ず AI 活用へと行き着きます。そのため、従来「AI 以外」と定義していた領域との垣根は急速になくなりつつあります。

2025 年度の業績におきましては、この AI 領域が顕著な伸びを見せました。実質的にすべての案件が AI に関連し始めているという実態に合わせ、次年度以降についてはより実態に即した事業区分への見直しを検討しております。現時点の区分においても、当社の成長を牽引する領域が AI 領域に集中していることは明白であると認識しております。

決算説明



当社のビジネスモデルにおいて、現在私たちが提唱しているのが「X-Tech (クロステック)」というモデルです。企業活動において真に機能するAIを実装するためには、大きく分けて2つの重要なポイントがございます。一般的に「AIの実装」と聞くと、ChatGPTやGemini (ジェミニ) のような「単体で極めて優秀なAIモデル」を構築することをイメージされる方が多いかもしれません。もちろん、それらのモデル自体は非常に素晴らしいものです。しかし、それらを単に「問いに対して答えるツール」としてではなく、業務を完遂する「AIエージェント」として企業内の業務プロセスに組み込む場合には、求められる要件は大きく異なります。人間の業務を代行し、完遂できるレベルのAIエージェントを構築するには、特定のAIモデルの優劣のみを競うだけでは不十分です。状況に応じて複数のモデルを使い分け、それらをクラウド上で統合し、適切なデータ基盤と連携させなければなりません。

また、AIが苦手とする領域については、従来のソフトウェア開発 (関数) や数理最適化、機械学習などを組み合わせることで補完する必要があります。つまり、「クラウドでのデータ統合」「AIの選定と制御」「データの前処理・後処理」「周辺ソフトウェアの開発」といった、複合的なテクノロジーを全方位でカバーできなければ、実用レベルの高精度なAIエージェントの実現は難しいと考えております。

したがって、当社は単なる「AIエンジンの提供」に留まりません。最初のコンサルテーションから始まり、高度なシステムインテグレーション、そして実運用に至るまでを一気通貫で手がけております。こうした複雑な工程を完遂するには、強固な開発体制と運用体制が不可欠です。十分な規模の専門人材体制を構築できていない場合、真の意味でのAIエージェントを提供することは容易ではないと考えております。この「体制の厚み」こそが、当社の大きな競争優位性となっております。

AI実装における2つ目の重要なポイントは、米パラティア・テクノロジーズが確立してきたとされる「FDE (フォワード・デプロイ・エンジニアリング)」モデルの採用です。これは、AIの知見とシステムプロジェクトの管理能力を兼ね備えたエンジニアが、自らクライアントの現場 (フロント) に赴くスタイルを指します。エンジニアが直接ヒアリングを行い、現場の課題や「痛み」を深く理解した上で、その場で設計・開発を行う。こうして構築されたAIエージェントを通じて、現場の業務を抜本的に改革していくビジネスモデルです。

現在、日本を含めた世界的な潮流は、単にAIシステムを提供して終了という段階を通り過ぎています。今求められているのは、業務フローそのものを「AIエージェントの活用」を前提として再構築することです。従来の考え方は、「人間中心の既存業務に対し、いかにAIを補助的に使うか」というものでした。しかし、そのアプローチでは真のイノベーションは起こせません。現在は、「まずAIを使うことを前提とし、その上で人間をどのように最適配置するか」という設計思想へとパラダイムシフトが起きています。

決算説明

このような新しい設計、つまり「どこに AI を配置し、どう業務を組み替えるか」という判断は、現場のリアルな実態に即していなければ成功しません。だからこそ、最前線に優秀な AI エンジニアを配置し、現場と一体となって業務改革を推進する当社の取り組みが、今非常に大きな注目を集めているのです。

当社の設立コンセプトである「テクノロジーを熟知したエンジニアがビジネスにコミットし、現場へ赴く」という姿勢は、結果としてパラティア社が提唱する「FDE (フォワード・デブロイ・エンジニアリング)」モデルの本質と高い親和性を有していると考えております。

AI 実装を模索する中で直面した「企業の AI 活用が思うように進まない」という課題に対し、当社はいかに優秀なエンジニアをフロント（最前線）に配置し、プロジェクトを着実に推進する体制の構築に注力してまいりました。

一方で、この FDE モデルを日本国内で展開しようとする AI 企業は他にも存在しますが、そこには共通の「課題」が見て取れます。それは、モデルの「再現性とスケーラビリティ（拡張性）」の欠如です。

例えば、大手金融機関のような大規模なプロジェクトに対し、高度な専門性を有する AI エンジニアを 2～3 名投入すれば、その現場では高い評価を得てプロジェクトは円滑に進みます。しかし、いざ「2 つ目、3 つ目の顧客を開拓しよう」とした際に、代替できる同等の人材が社内におらず、事業展開が止まってしまうという事態が現実として各所で起きております。

特定の「超優秀な個人」に依存したビジネスモデルは、現在の日本の労働市場においては供給が追いつかず、事業としてのスケールには限界があります。このような属人的なモデルでは、持続的な市場拡大は成し遂げられないと、当社は考えております。

では、どのように対応すべきかと考えた際、特定の個人に依存するフルスタックという概念を、いくつかのチームや個人に機能を分解し、役割を分担させることが重要であるとの結論に至りました。これにより、個人の能力に依存するボトルネックを解消し、ビジネスとしてのスケーラビリティを確保することが可能になります。私たちはこの仕組みを狙い、現在も構築を継続しております。

こちらに記載しておりますコンサルティングの提案やエージェントの実装、データプラットフォームの開発、および運用といった様々な役割を、当社の関連企業がそれぞれどの分野を担っていくのかを示したのがこちらの図です。企業単位、あるいは個人単位でこの X-Tech FDE (クロステック エフ・デー・イー) の役割を分担しながら、事業を推進しております。

一般的に、こうした事業モデルは「設計・開発・運用」という一過性のプロジェクト型として捉えられがちですが、実態は異なります。例えば、先ほど申し上げた「AI オペレーター」の事例では、2 年前にリリースした当初の回答精度は約 95% でした。しかし、約 2 年間の運用を経た現在では、概ね 99% 程度の水準にまで精度が向上しております。

これはどういうことかと言いますと、エージェントを構築し運用していく過程で様々なデータが蓄積され、それによって精度が継続的に向上していくということです。その結果、これまで不可能だったことが可能になり、蓄積されたデータを活用してさらに新しいエージェントを創出することができます。

さらに、これらのエージェントを汎用化してプロダクトへと展開し、他の領域でも利用できる形で提供していきます。精度が高まったものを中心に新たな提案を行い、さらなる業務改革を推進していく。こうしたサイクルを絶えず回し続けなければ、優れたエージェントは育ちませんし、世の中を変えるようなエージェントが普及していくこともありません。

決算説明

したがって当社のモデルとしては、一度お客様の業務に入り込んだ後は継続的にデータを取得しながら、エージェントを成長させ続けます。年間を通じて一定の予算をいただきつつ、これを当社の責務として遂行していくというビジネスモデルに、現在は一定の形として整理されております。この独自の「X-Tech FDE」モデルの確立を、現在目指しているところです。

X-Tech FDE (Forward Deployed Engineering) とは

「技術 × 現場 × ビジネス」を前線で統合し、AIを「使われる形」にまで社会実装する組織・開発モデル

X-Tech FDE = HWS独自モデル

FDE × X-Tech × Microsoftエコシステム
Azure / Copilot / GitHub / SLM / Agent を前提に設計
「PoC止まりにしない」社会実装力

- 業務に「定着」するAI
- 再利用可能な知見・テンプレートの蓄積がAIプロダクトに昇華
- 顧客との伴走で現場ニーズを掘り起こしながら、AIプロダクトがUPDATEされるエコシステム

X-Tech

- AI / クラウド / データ / 業界知見を組み合わせ
- 「複合技術」で価値を提供する考え方

FDE (Forward Deployed Engineering)

- 顧客の現場に深く入り込み伴走
- 業務・データ・組織文化・システムを横断的に理解
- 設計・実装・運用まで責任を持つ「前線配置型エンジニア」

Copyright © Headwaters Co., Ltd. 7

先ほども申し上げた通り、近年のシステム開発において「5年かけて開発する」といった手法をとると、その間に次々と新しいテクノロジーが登場してしまいます。その結果、5年前の設計や計画が、完成時には全く通用しなくなっているというケースも少なくありません。例えば、ChatGPTをはじめとするLLM（大規模言語モデル）が登場してからまだ3年ほどですが、このスピード感の中で「5年かけて開発する」と言っているのは、計画そのものが無意味になってしまいます。

そのため、システムを常にモダンな状態に保ち、可能な限りクラウドへ移行させることが重要です。クラウド上で次々と提供される新しい機能をフルに活用し、データ統合ツールなども積極的に取り入れながら、システムを近代化し続けます。セキュリティ面についても、クラウドプラットフォームが日々強化している機能を適切に活用しながらシステムを構築します。つまり、既存の優れたリソースを最大限に活用し、「作らなくてよいものは作らず、使えるものはすべて使う」という姿勢を徹底しております。

外部のアジュール（Azure）をはじめとするクラウドサービスはもちろんのこと、当社がこれまで開発してきたAIモデルや、AIを活用するための様々な機能についても、再利用できるものは徹底して再利用してまいります。これらを高度に組み合わせることで、安定性を確保しながらハイスピードで開発を進める。これこそが、現在求められている姿であると考えております。

「X-Tech FDE」のベースとなるのは、ある程度成熟し、使い勝手の良くなった多様な機能をフル活用することです。それにより、安定した環境下でハイスピードなエージェント開発と提供を実現する。このようなモデルを構築していくこととなります。

決算説明



当社は、2020年の上場当初から「AI実装の一気通貫モデル」を提唱してまいりました。その後、多くの企業がこのモデルに注目し、同様の資料を作成されているケースをよく見受けますが、実際には言葉で言うほど簡単なことではありません。

100名から200名程度の規模の会社が、全工程を網羅する「一気通貫モデル」を標榜しても、現実的には対応しきれないケースも多いのが実情です。それぞれの工程において、一定のリソースと強固な体制が不可欠だからです。

その体制があることを前提として初めて、コンサルテーションから入り、AIエージェントを実装し、運用しながら精度を高め、さらに向上した機能をプロダクト化して循環させていくというサイクルが可能になります。つまり、一気通貫の機能を有してこそ、当社の「X-Tech FDE」は成立するのです。この点は、結果として高い参入障壁になると考えております。



続きまして、AIエージェントの市場環境認識についてお話しいたします。皆様もご存じの通り、数字で見ても日本の、そして世界のAIエージェント市場は年率40%台半ばといった高い成長率が見込まれております。また、当社が得意とするIoT系やフィジカル領域のAI市場においても、高い成長率が見込まれております。我々は現在、まさにこの成長市場の中心的な領域に位置しております。この市場成長を上回る企業成長を、着実に実現してまいりたい所存です。

決算説明

▶ 差別化要素 Headwaters

AI/ロボティクス市場の黎明期から、豊富な実績 + DX対応に加えて、伴走型一気通貫モデルにより、コスト感・スピード感・ビジネス提案力など、**既存事業へ先端技術をFitさせる能力に強み**を持って事業を推進。

	工程	技術力	対応案件	スピード感
コンサルティング会社	コンサル領域のみ	開発は対象外	大型案件が多い	普通
大手SIer	開発領域のみ	協力会社へ依頼	中～大型案件	遅い
AIエンジン開発企業	開発領域 (AI開発のみ)	AI専門分野に強み	小～中型案件	早い
ヘッドウォータース	コンサル～開発領域 一気通貫で伴走	AI、DXと幅広い	中～大型案件	早い

ビジネス相談 技術相談	PoC 業務分析	RFP検討	設計	開発	運用
コンサル領域			開発領域		Ops領域

Copyright © Headwaters Co., Ltd. 10

当社の差別化要素および強みについてですが、先ほど申し上げた「一気通貫でサービスを提供できる体制」を最大の強みとしております。これが具体的にどのようなメリットをもたらすかと言いますと、あらゆる企業と競合することなく、共存が可能になるという点です。

例えば、コンサルティングに強みを持つ企業に対しては、上流工程をお任せし、当社はその後の実装や運用を担うことができます。また、大手システムインテグレーター（SIer）は大規模なシステム構築を得意とされていますが、当社は現在、数十億円規模の案件を主戦場とはしておりません。そのため、例えば全体予算のうち5億円規模のAI特定分野を当社が担当し、大手SIerと共同でクライアントへ提案するといった形は、親和性が高いケースが多いと実感しております。

私たちは、必ずしも当社単独で前面に立つ必要はないと考えています。組めるパートナー企業とは積極的に連携していく方針です。コンサルティングファームやシステムインテグレーターの多くは、AIエージェントの開発や、RAG（検索拡張生成）の精度向上といった領域に関しては、まだ十分な実績を持っていません。そこを当社が補完する形で共同提案することが、現在非常に増えております。

現在進行中のプロジェクトもいくつかございますので、然るべきタイミングで皆様に発表できると存じます。また、意外な事実としてお伝えしたいことがございます。当社では当初、日本国内のアカデミックなAI企業、つまり「独自の高精度なAIエンジンを開発している」という企業との連携も想定しておりました。優れたエンジンがあれば、それを当社がチューニングや学習によって精度を高め、クライアントのシステムに組み込むという座組みです。実際に何度かお話をいただき、検討したこともございました。

しかし、結果として判明したのは、現時点においては国内の独自エンジンよりも、GoogleのGemini、AnthropicのClaude、そしてChatGPTといったグローバルモデルの方が、現状では圧倒的に優れているという事実です。

日本のAIベンチャー各社が「自社開発のAIエンジンが優れている」と掲げているケースは多々ありますが、今のところ、実際にビジネスの現場で「活用に値する」と感じた国内エンジンは限定的であると認識しております。当社には事業売却のご相談も多く寄せられますし、著名な国内エンジンの検証も重ねてまいりましたが、正直なところ、世界的に有名な既存のAIエンジンをチューニングしたり、RAG（検索拡張生成）を活用したりする方が、コスト面・精度面の双方において遥かに優れているのが現状です。今後、より良い国産エンジンが登場することには期待しておりますが、現時点で競合となり得るような存在は確認できていません。もし将来的に優れたものが現れば、当社のソリューションの一部として組み込み、積極的に協業していく可能性もございます。

決算説明

こうした背景から、当社は特定の技術に固執せず「どことも競合しない」ポジションを築いています。AI市場そのものが年間40%以上のスピードで急拡大している今、他社とパイを奪い合う必要はありません。むしろ、この伸びゆく市場の需要をいかに取り込み、提案し、そして当社がどれだけ多くの案件を着実に獲得していかるといふ「自社との勝負」のフェーズにあると考えています。



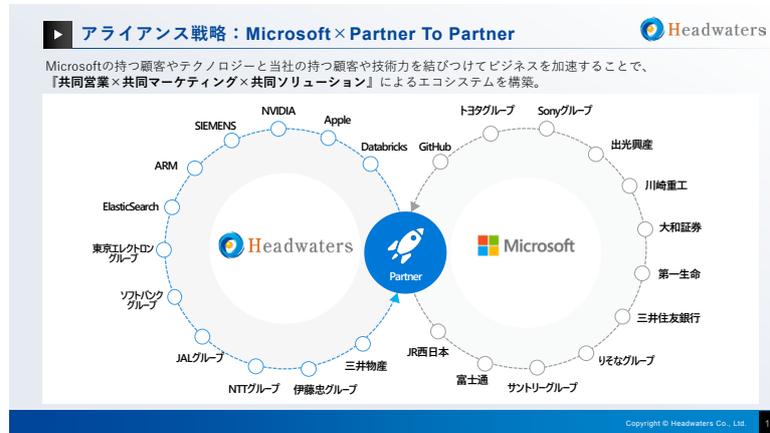
また、当社はまだ規模の小さな組織です。一社単独ですべてを抱え込み、年商1,000億円や1兆円を目指すような戦いは現実的ではないでしょう。だからこそ「使えるものはすべて使う」という戦略を徹底しています。例えば、当初はお客様としてお付き合いが始まったソニー様も、現在は重要なパートナーです。ソニー様は「AITRIOS(アイトリオス)」という、エッジAI用のビジョンセンサーおよびデータの管理・学習プラットフォームを展開されています。実はこのプラットフォームはMicrosoft Azure上に構築されており、当社がその開発支援を担っております。

当初、ソニー様はクライアントという立場でしたが、このビジョンセンサーとプラットフォームの仕様を世界で最も熟知しているのは、開発に携わった我々自身に他なりません。

そのため現在は、このプラットフォーム自体をパッケージとして、他のお客様へソリューション提案を行っています。ソニー様のセンサーとプラットフォームを活用した提案を行う際、ソニー様は強力なパートナーであり、同時に仕入れ元という立場に変わります。

このように、単なる「顧客」や「ベンダー」という枠組みに捉われず、時にはパートナー、時には仕入れ元といったマルチプルな関係性を築くことで、規模の大きな企業の力を取り込みながら成長していく。これが当社の基本的な戦略です。

決算説明



その最たる例が、日本マイクロソフト様とのアライアンスです。当社とマイクロソフト様のアライアンス戦略は一種のエコシステムとして円滑に機能しており、共同提案や相互の顧客送客など、多方面で連携を深めています。マイクロソフト様が直接対応できない高度な案件も、当社が対応する形で進めています。最先端技術を駆使する難易度の高い案件も多く、当社にとって非常にチャレンジングではありますが、完遂すれば「世界初」となるような事例も数多く経験させていただいております。これは単に受注をいただくというだけでなく、常にテクノロジーの先端を走り続けるという意味でも、当社にとって大きなプラス要因となっています。

ただし、マイクロソフト様との協業も、決して容易なことではありません。当社はマイクロソフト様社内での評価を着実に高めてまいりました。昨年、データ&AI領域においてアワードを受賞した実績もあり、現在、日本の同領域におけるマイクロソフト様のナンバーワンパートナーであると自負しております。しかし、実績だけでなく、マイクロソフト様の全メンバーに「ヘッドウォータース」の名が浸透していることが重要です。金融や製造など、各業界の営業担当者が「AIを使いたい」という相談を受けた際、最初に相談すべき相手として当社が「ファーストチョイス」になる状態を、今まさに作り上げています。

実際、当社の新規顧客の約7割がマイクロソフト様からのご紹介です。これは、マイクロソフト様社内において圧倒的な評判と認知を確立しているからこそ実現できている数字でございます。

また、このパートナーシップを機能させるためには、組織の横の繋がりに留まらず、業界ごとの「深さ」も重要になります。マイクロソフト社内も、金融、製造、モビリティといったセクター別に分かれていますので、それぞれのセクターに対して認知を広げ、個別に共同提案を行っていく必要があります。

こうした幅広さと専門性の両面において、パートナーシップを構築するには、膨大な時間と労力、そして何より実績の積み重ねによる「信用」が不可欠です。一朝一夕に築ける関係性ではなく、他社が短期間で模倣できるものでもありません。

当社は10年前から、AWSやGCPといった他のクラウドサービスに分散させることなく、Azureにフルコミットするという戦略を貫いてまいりました。その結果、現在では独自のポジションを確立できていると自負しております。特にAI時代に入ると、AI基盤としてAzureを選択する企業が急増している今、この戦略的な追い風を非常に強く感じております。

決算説明

02 2025年度の振り返り

- ・ 前進したこと
- ・ 目論みどおりいかなかったこと

Copyright © Headwaters Co., Ltd. 13

さて、当社のビジネスモデルについてお話してまいりましたが、ここからは2025年度の振り返りとして、進展した事項や、目標に対して目論見通りには至らなかった点についても詳しくご説明いたします。

▶ 2025年12月期通期 決算概要 (連結)

	24/12期 実績		25/12期 実績			
	通期	構成比 (%)	通期	構成比 (%)	前年同期比 (%)	年間予算達成率 (%)
売上高	2,905,981	100.0	3,900,040	100.0	134.2	97.3
AI	1,451,703	50.0	2,626,396	67.3	180.9	119.4
DX	1,312,035	45.1	1,167,263	29.9	89.0	73.0
プロダクト	142,243	4.9	106,380	2.7	74.8	51.4
営業利益	307,954	10.6	229,250	5.9	74.4	69.9
経常利益	362,432	12.5	128,516	3.3	35.5	38.7
親会社株主に帰属する当期純利益	272,787	9.4	57,656	1.5	21.1	24.3
1株当たり当期純利益	72円01銭		15円13銭			

Copyright © Headwaters Co., Ltd. 14

こちらが決算概要となります。赤枠で囲っております通り、売上高は前年同期比134.2%、予算達成率は97%超となり、概ね計画通りの着地となりました。

特筆すべきは、AI領域が前年同期比180.9%と非常に高い伸びを示した点です。AIエージェントに対する需要が想定を上回るペースで高まっていることは、2025年の期首から手応えを感じておりました。お客様からの引き合いや、マイクロソフト様との共同提案など、様々な「波」が来ていることを確信しておりましたので、意識的にアクセルを踏み、AIエージェントの市場シェアを取りにいった結果です。この伸び率については、ある程度狙い通りではありますが、実感としては予想を超えて大きく成長したと捉えております。

一方で、この需要を確実に取り込もうとした結果、第1四半期におきましては赤字スタートとなり、投資家の皆様には大変なご心配をおかけしました。この場をお借りして深くお詫び申し上げます。最終的に黒字で着地することは想定しておりましたが、次々と舞い込む難易度の高いAIエージェント案件に対応するためには、それに対応できる人材を先行して揃える必要がありました。機会損失を防ぐために体制構築を優先しましたが、第1四半期に関しては少々踏み込みすぎたというのが正直な反省点です。

この辺りの詳細について詳しくお話しいたします。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年3月11日(水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明

▶ 決算サマリー

売上高

3,900,040

千円

- 前年同期比(YoY) **134.2%**
- 年間予算達成率 97.3%

過去最高額

《2025年12月期重点指標》売上高、人材採用

《前進したこと》

- ・ AI需要をしっかりと取り込み3四半期連続で**過去最高売上高を更新（前年同期比：134.2%）**
 - AI区分：最高売上高を6期連続更新（前年同期比：180.9%）
AIエージェント案件の需要は強く、ロイヤルクライアント化によってサービス別1案件あたりの売上単価も過去最高を更新
 - DX区分：AI駆動開発をはじめ、生成AI技術がDX案件に利用されており、AI区分への売上移動が増加中
 - プロダクト区分：Azureクラウド利用料の増加に伴い、売上は回復中

Copyright © Headwaters Co., Ltd. 15

まず売上高については、前年同期比 134.2%、達成率 97.3%となりました。昨年のこの場でお話しさせていただいた通り、2025年度のKPIとして「売上高」と「人材採用」を掲げてまいりました。これは、AI エージェントの巨大な波を着実に捉えることができれば、予算通りにトップライン（売上高）が伸びるはずである、という考えに基づいたものです。そして、その波を掴むための鍵となるのが「人材」です。2025年のみならず、2026年、2027年以降もこのマーケットでトップランナーとして走り続けるためには、今この段階で人材を確保し、市場を先に押さえておく必要があります。そのため、昨年度はトップラインと人材採用を最重要KPIとして設定いたしました。

結果として、売上高は過去最高を更新することができ、一定の成果を上げることができたと考えております。また、AI区分の成長も極めて順調でした。これはAI領域に強い追い風が吹いていることに加え、当社がターゲットとしている年商1兆円以上の「ロイヤルクライアント」が着実に増えたことによるもので、戦略が有効に機能した結果だと言えます。一方で、いわゆるDX区分については、先ほども触れましたが、徐々にAI領域に吸収されるような流れもあり、大きな伸びには至っておりません。

▶ 決算サマリー

営業利益

229,250

千円

経常利益

128,516

千円

《前進したこと》

- ・ 粗利：3四半期連続で**過去最高粗利を更新**して、期初計画よりも上振れで着地

《目論見どおりいかなかったこと》

- ・ 販管費：人材募集費、人件費が計画より増加（前年同期比：161.3%）
- ・ 営業利益・営業利益率：営業利益は過去最高に迫る数字まで回復したが、販管費上昇分がそのまま営業利益の不足分となった
- ・ 営業外損失：デリバティブ評価損、持分法による投資損失が発生

Copyright © Headwaters Co., Ltd. 16

続きまして、営業利益および経常利益についてご説明いたします。これは、先ほど申し上げた通り、第1四半期に6,700万円の営業赤字を計上しております。ここが最終的な数字において、かなり足を引っ張る形になったと認識しております。

決算説明

背景には、リソース確保と教育への大幅な先行投資があります。自社社員の教育はもちろんですが、それだけでは需要に追いつかないと判断し、パートナー企業のエンジニアの方々も当社のコスト負担で教育を行いました。それほどまでに人手が足りない状況だったのです。AI エージェント関連の案件が押し寄せた際に、教育したパートナー様のリソースをフル活用して、この需要に確実に応えていこうと考え、動いてまいりました。これについては、うまく機能した面もあれば、やはりパートナー様であるがゆえに期待したほどの成長スピードが得られなかったという面もあり、成否が混在しております。

ただ、2026年以降のさらなる成長を見据えると、ここで踏み込んで投資をしたことは、長期的な視点でのヘッドウォータースの成長においては必ずしも誤りではなかったと考えております。しかし、上場企業として第1四半期の赤字という形で皆様にご心配をおかけした点については、深く反省しております。

また、経常利益に関しましては、デリバティブ評価損を計上しております。これについては対象企業の業績や株価に連動する性質のものであり、当社の事業活動とは直接的に連動しない要素による影響でございます。そのため、デリバティブ評価損についてはその都度、四半期ごとにしっかりと開示・説明を行い、実態の業績とあわせてお話ししていくことで、皆様にご理解をいただきたいと考えております。



次に、人材採用についてです。こちらは純増で92名となり、当初目標の80名を上回って順調に推移いたしました。加えて、昨年はログテック社にグループイン（吸収合併）していただいたことで57名の増加があり、採用・体制構築に関しては昨年夏以降、非常に強固な基盤を築くことができました。2026年度の成長は、この確保した人材がベースとなりますので、計画通り着実に進んでいると言えます。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年3月11日(水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明

▶ 2025年12月期 取引実績

取引先ポートフォリオ (ストック)

連結売上ベース 年商1兆円以上

48社

(総取引企業: 146社)

※グループ会社含まず代表企業で集計

- 取引企業146社のうち48社 (32.8%) が連結売上ベースで年商1兆円超の企業 (代表企業単位)
- 国内の年商1兆円規模企業を主要顧客とする構成へと進展しており、顧客深耕によるロイヤルクライアント化を推進
- 2026年度も、大手企業を中心とした新規取引の拡大および市場拡張を見込む

Headwaters

年商1兆円規模企業への新規取引拡大 (フロー)
※グループ会社含む

2023年度 新規取引開始	14社	売上 2.3億円
2024年度 新規取引開始	18社	売上 4.6億円
2025年度 新規取引開始	26社	売上 7.0億円

※ 年商1兆円以上の企業数は連結売上を基準とした代表企業単位で集計
※ 新規取引数はグループ会社を含めた取引開始ベース

Copyright © Headwaters Co., Ltd. 18

また、先ほど申し上げた「ロイヤルクライアント (年商1兆円以上の企業)」も順調に伸びており、現在は48社となっております。私たちがエンタープライズ向けのサービスを提供していく上で、年商1兆円を超える企業というのは数に限りがあります。将来的には、例えば売上高500億円規模を目指すフェーズにおいて、こうした優良なクライアント50社ほどと深くお付き合いし、1社あたり年間10億円程度の予算をいただいて、その企業のAI・DX戦略を中長期的に支えていく。こうした収益構造こそが最も安定性の高いモデルであると考えております。その意味では、今のタイミングでベースとなるエンタープライズ顧客をしっかりと獲得できていることは、大きな成果です。

▶ 主な取引先実績企業一覧

アライアンス強化とWebのPull導線によって多くの業種・分野のトップ企業と取引を実施

<p>機器/機械/半導体</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ユニグループ株式会社 ・パナソニック ネット株式会社 ・三菱マテリアル株式会社 ・ローム株式会社 ・富士通株式会社 ・東芝エレクトロニクス株式会社 ・沖電気工業株式会社 ・日立建機株式会社 ・株式会社クガタ ・住友建機株式会社 ・TOPPANホールディングス株式会社 ・パイオニア株式会社 	<p>交通・モビリティ</p> <ul style="list-style-type: none"> ・東日本旅客鉄道株式会社 ・西日本旅客鉄道株式会社 ・日本航空株式会社 ・豊田通商株式会社 ・豊田自動車九州 ・株式会社デンソーテン ・日産自動車株式会社 ・川崎重工業株式会社 ・株式会社アリスタ ・京王電鉄株式会社 ・阪急電鉄株式会社 	<p>消費財・食品・飲食</p> <ul style="list-style-type: none"> ・サントリーホールディングス株式会社 ・日清製粉株式会社 ・株式会社伊藤園 ・サッポロホールディングス株式会社 ・ライオン株式会社 ・日清食品ホールディングス株式会社 ・旭化成株式会社 ・YKK株式会社 ・ミズノ株式会社 	<p>不動産・建設</p> <ul style="list-style-type: none"> ・三井不動産株式会社 ・清水建設株式会社 ・大成建設株式会社 ・大和ハウス工業株式会社 ・日揮グローバル株式会社 ・日本国土開発株式会社 ・株式会社毎日コムネット ・株式会社豊村組 ・シービーアールイー株式会社 	
<p>金融・保険</p> <ul style="list-style-type: none"> ・株式会社大和証券グループ本社 ・第一生命保険株式会社 ・株式会社三井住友銀行 ・株式会社りそなホールディングス ・明治安田生命保険相互会社 ・大同生命保険株式会社 ・ブルデンシャル生命保険株式会社 ・SOMPOデジタルベンチャーズ株式会社 ・東京海上日動火災保険株式会社 ・株式会社セゾン銀行 ・みずほリース株式会社 	<p>リテール・物流</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ヤマト運輸株式会社 ・伊藤忠商事株式会社 ・三井物産株式会社 ・株式会社セブン・イレブン・ジャパン ・株式会社ビックカメラ ・株式会社エトリア ・株式会社高島屋 ・JPデジタル(日本郵政グループ) 	<p>通信・エンタメ</p> <ul style="list-style-type: none"> ・Apple Inc. ・ソフトバンク株式会社 ・ソフトバンクロジティクス株式会社 ・東日本電信電話株式会社 ・システムズ合同会社 ・株式会社コナミデジタルエンタテインメント 	<p>エネルギー・化学</p> <ul style="list-style-type: none"> ・出光興産株式会社 ・電源開発株式会社 ・J-POWERビジネスサービス株式会社 ・株式会社INPEX ・関西電力株式会社 ・三菱ケミカル株式会社 ・三菱ケミカルサービス ・富士フイルムホールディングス株式会社 	
<p>官公庁・公的機関</p> <ul style="list-style-type: none"> ・経済産業省 ・一般財団法人GovTech東京 ・国立研究開発法人情報通信研究機構 ・国立研究開発法人農業・食品産業技術総合研究機構 ・早稲田大学 ・神戸大学 				<p style="font-size: x-small;">(順不同・★は直近1年間の新規取引先)</p> <p style="font-size: x-small;">Copyright © Headwaters Co., Ltd. 19</p>

こちらが主な取引先の一覧となりますが、星印がついているのがこの1年間で新たに増えたお客様です。ご覧の通り、特に金融セクターのお客様が非常に増えているのが特徴です。あとはモビリティと製造ですね。この領域は、我々が元々重点項目として掲げていた分野です。これらの業界はAI活用に対して非常に大きな予算を確保し、組織としてコミットしている業種でもあります。我々が戦略的に注力して営業をかけているという側面もありますが、業界自体のAI活用に対する熱量が極めて高いため、必然的に案件が増えているという状況です。結果として、こうした分野が堅調に伸びていると言えます。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項 (ディスクレマー) をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

17 | 44

株式会社ヘッドウォータース | 2026年3月11日(水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明



こちらの経営指標をご覧ください。ここで示しているのは、AI 関連領域が大きく伸長していること、そしてマイクロソフト様を中心としたアライアンスによって顧客基盤が拡大していること、それに伴ってエンジニアの数も着実に増加しているということです。つまり、AI の巨大な波が押し寄せてきている中、それを確実に捉えており、さらに大きな波を掴むための準備も整いつつあるということを示しています。



こちらはサービス別の案件比率などですが、AI 領域の伸長に加え、1 案件あたりの売上単価も上昇しています。これは言い換えれば、先ほど申し上げた「アライアンス戦略」が奏功し、大手企業の案件を数多く獲得できている証左です。1 件あたりの売上も、1 社ごとの売上も大きく上がっており、ロイヤルクライアントを獲得・育成するという戦略は概ね順調に推移しています。

決算説明



さて、こうした今期の振り返りと業績を踏まえた、2026年度の業績予測についてご説明いたします。

▶ 2026年度12月期決算業績予測 (連結)

	25/12期累計 (連結) 実績		26/12期累計 (連結) 予想		
	(千円)	構成比 (%)	(千円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	3,900,040	100.0	5,764,000	100.0	147.8
AI	2,626,396	67.3	4,100,000	71.1	156.1
DX	1,167,263	29.9	1,500,000	26.0	128.5
プロダクト	106,380	2.7	164,000	2.8	154.2
営業利益	229,250	5.9	436,000	7.6	190.2
経常利益	128,516	3.3	411,000	7.1	319.8
親会社株主に帰属する当期純利益	57,656	1.5	231,000	4.0	400.7
1株当たり当期純利益	15円13銭		60円09銭		

こちらになります。売上高は前期比 147.8%、約 1.5 倍の成長を予測しております。

現在、4月から新規のロイヤルクライアントによる大型案件が数多く立ち上がる予定となっており、それらを織り込んだ予測としております。

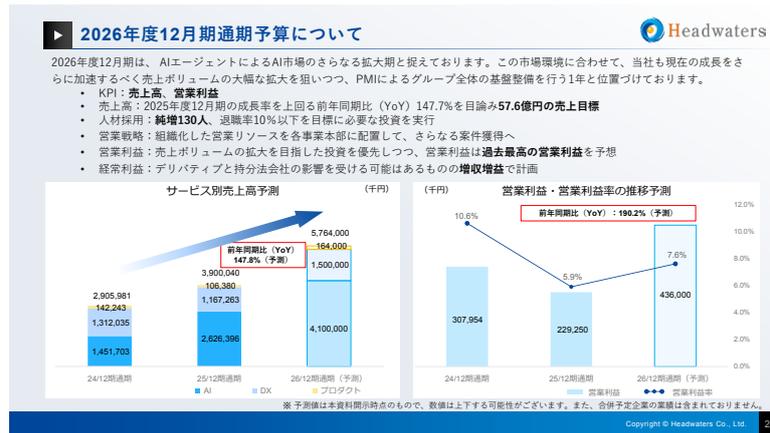
今年度の売上に関しては、昨年度からの入念な準備が実を結び、エンタープライズのお客様との大規模なプロジェクトが控えています。これらの中には「日本初」となるような先進的な事例も非常に多く含まれており、開示が可能となったタイミングで随時皆様にお知らせできると考えております。今期中にもいくつか発表できる見込みですが、これらは予算規模・テクノロジーの先進性の両面において非常に優れた取り組みです。他社が容易には追従できないような事例をいくつかお示しできると思いますので、ぜひご期待ください。

一方、利益面についてですが、今年度は特に BBD イニシアティブ社との PMI (ポスト・マージャー・インテグレーション：合併後の統合プロセス) に伴う諸費用が発生することを予想し、コンサバティブ (保守的) に設定しております。具体的には、人材教育への投資が挙げられます。ヘッドウォータース単体としての採用・教育への投資は継続しますが、これに加えて、BBD 側のエンジニア約 150 名に対しても、AI エンジニアへの転換、あるいは AI を徹底活用する「AI 駆動型」への教育を強力に推進する考えであり、ここには必要なコストをかけてまいります。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年3月11日(水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明

合併に伴う PMI コストは、計算上あらかじめ織り込んでおくべきものと判断しております。そのため利益の絶対値は保守的な見通しとしておりますが、それでも営業利益ベースでは前期比 190%、つまり「利益倍増」を計画しております。一定の利益水準を確実に確保しつつ、売上高 1.5 倍の成長を実現する。極めて挑戦的な予算編成ではありますが、この計画を強い意志をもって遂行してまいります。



そして、今年度の KPI をどこに設定するかという点についてですが、昨年度は「売上高」と「人材」を掲げてまいりました。今期に関しましては、やはり 1.5 倍という高い水準の目標を掲げておりますので、この「トップライン (売上高)」の成長こそが最大の KPI となります。

AI エージェントの需要を確実に捉えていること、そしてロイヤルクライアントをしっかりと獲得できていること。これらが形となって現れるのが売上高の伸びに他なりません。まずはこの売上高という指標を、今期の最重要経営指標として注視していただきたいと考えております。

もう 1 つは、この流れの中で私たちが掲げている「カスタマーゼロ (自らが最初のユーザーとなる)」というテーマです。我々自身が AI を十分に活用できていなければ、お客様への提案にも限界があると考えています。いかに AI 駆動型開発 (AI による生産性向上) を推し進められるか。積極的な投資や PMI 予算を投じたとしても、安定的に利益を出していける体制であることを示していきたいと考えております。

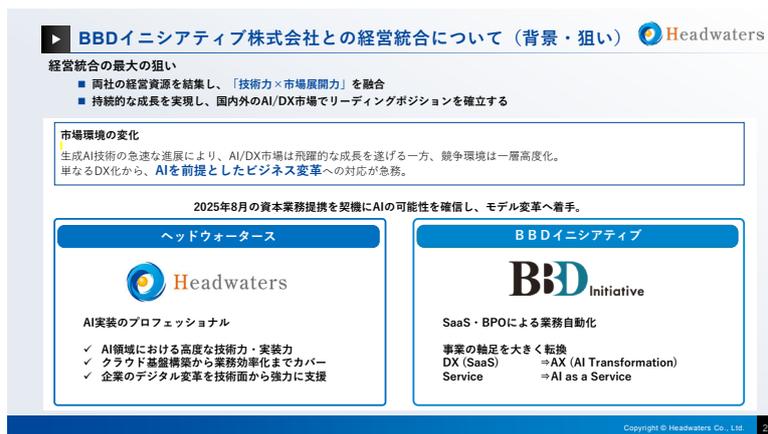
そのため、今回は「売上高」と「営業利益」を主要な KPI として掲げます。もちろん、これらを実現するためには十分な人材が必要ですが、現在の人材に対する考え方は、単に人数を無限に増やすことではありません。私たちが目指しているのは、1 人のエンジニアに AI エージェントが例えば 3 人つくことで、1 人で 4 人分の仕事ができるようになるという姿です。1 人増えるごとに、そのレバレッジによって生産性が劇的に高まっていく。いきなり 4 倍とはいかないまでも、1.5 倍、2 倍となるだけで、収益性は劇的に変わります。

単純に「頭数」を増やすのではなく、採用を継続しながらも、AI エージェントと共同して仕事ができる高度なレベルの人材を一人でも多く確保し、拡大を図ってまいります。人数の目標は当然社内にあります。投資家の皆様には、まずは「売上高」と「営業利益」という結果を見ていただきたい。その上で今期を振り返り、来年へと繋げていきたいと考えております。

決算説明



ここからは、BBD イニシアティブ株式会社との合併についてお話しいたします。



まず、今回の経営統合にあたり、存続会社となるヘッドウォータース側の現状について、いくつかの論点や強み、弱みを整理しました。

強みとしましては、エンタープライズ領域における高度な AI ソリューションの開発力が挙げられます。大企業側が要求するセキュリティレベルや AI の精度は非常に高いものです。例えば、中小企業向けのサービスであれば「精度 90% で問題ない」とされるケースも多いのですが、我々が主戦場とする世界では「100% でなければならない」という厳しい要求に届いていかなければなりません。この「残りの 10%」を埋めるためには相応の追加的な労力が必要となります。当社はこの困難な課題に取り組み、エンタープライズ向けの高精度な AI ソリューションや AI エージェントを開発できる点に、大きな強みを持っています。また、マイクロソフト社を中心とした強固なパートナーネットワークを有していることも、当社の重要なアドバンテージです。

一方で、弱みとしましては、中小企業領域への接点を持つための営業機能を有していないことが挙げられます。もう一点は、BBD 社が持っているようなプロダクト展開のノウハウです。SaaS をはじめとするプロダクトを構築し、それをスケールさせて収益化していく力、あるいは運用を通じてサービスをさらに洗練させていくといった知見については、我々は現時点では限定的であると認識しております。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年3月11日(水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明

一方、BBD 社側の状況に目を向けますと、昨今、世界的に「SaaS is dead (SaaS の時代は終わる)」という言葉が飛び交っています。「SaaS に代わって AI がすべてを代替する」といった発信をされる方も増えており、長期的な視点ではその通りかもしれません。しかし、私は SaaS が死滅するわけではないと考えています。これからの形は「SaaS × AI エージェント」へと進化していくはずで、これまで人間が行っていた入力を、AI が自らデータベースから情報を取得して実行する。あるいは「データを出してほしい」と指示すれば、AI が自律的にクロールして回答を提示する。このように UI (ユーザーインターフェース) が簡略化され、AI がより自律的に動くことで、SaaS はより便利で高機能な「自律型エージェント」へと変わっていくというイメージです。

BBD 社は、これまでの SaaS のあり方をあえて見直し、この「AI エージェント × SaaS」という新たなモデルに取り組もうとする姿勢を、元々の経営計画や戦略の中に掲げていました。現在、SaaS 自体の成長性に陰りが見え始めていることに対し、彼らは強い問題意識を持っていました。自らの成功モデルを否定して変革を断行することは非常に困難なことで、彼らはまさにそこに取り組もうとしていたのです。

BBD 社には SaaS モデルにおける強みがある一方で、そこに AI エージェントを組み合わせようとした際、AI 専門会社ではないため、高度な AI 開発能力を十分に有していないという課題がありました。しかし、彼らには膨大な中小企業領域へリーチできる営業ラインがあります。両社の資産やケイパビリティ (組織能力) を照らし合わせたとき、これらは「完全に補完関係にある」というのが私の第一印象でした。

これをどのように組み合わせれば、我々が完成を目指している「X-Tech FDE」の実現に近づけるのか。協議の中で議論を尽くした結果、この合併によって十分な成長余地が見込めると確信し、経営判断を下すに至りました。

BBDイニシアティブ株式会社との経営統合について 

株式会社ヘッドウォータースは、2026年5月1日にBBDイニシアティブ株式会社と合併し、新生ヘッドウォータースとして次の成長ステージへ進みます。

本合併は、当社が強みとするAI実装力・エンジニアリング力を基盤に、事業のスケラビリティを高め、より強靱で収益性の高い事業ポートフォリオを構築するための戦略的統合です。

株主の皆様には、両社が有する技術・人材・顧客基盤の融合によって創出される中長期的な成長機会を、統合後に生まれる新たな価値としてお届けしてまいります。

発表日	2026年1月26日
合併効力発生予定日	2026年5月 1日
上場廃止予定日 (BBDイニシアティブ)	2026年4月28日

Copyright © Headwaters Co., Ltd. 27

今後のスケジュールですが、発表日が1月26日、BBD 社の上場廃止予定日が4月28日、そして合併効力発生予定日が5月1日となっております。当然ながら、当社の定時株主総会を3月後半に予定しており、そこで否決されれば本件は中止となります。株主の皆様の賛同が得られて初めて、計画通り進むこととなります。

決算説明



合併比率は「1 (当社) 対 0.5 (BBD 社)」とし、ヘッドウォータースを存续会社とする形で統合となります。



この合併比率については、投資家の皆様から多くのご質問や疑問をいただく点かと思えます。私自身、上場企業同士の合併は初めての経験であり、多角的な研究を重ねてまいりました。

手続きにあたっては、第三者機関であるファイナンシャル・アドバイザー（FA）を起用し、過去の膨大な合併事例やデータを精査いたしました。その上で、東京証券取引所からも適切であると判断されるよう、株主価値を毀損させないための厳格なプロセスを遵守しています。この比率は、私や BBD 社の経営陣が恣意的に決定できるものではありません。独自性を確保するため、第三者による特別委員会を立ち上げ、FA を交えて価格設定等の妥当性を慎重に検証いたしました。

今回の合併に際しましては、法務、税務、財務、そして事業の各領域において、両社に問題がないか、また当初の想定通りの形であるかを確認するため、入念なデューデリジェンスを実施いたしました。

これらは我々自身で行うのではなく、外部の専門家を起用し、第三者的な立場から客観的な情報を提示してもらっています。我々経営陣が直接関与すると、「合併を成立させたい」「新しい事業を推進したい」といった経営者としての主観が混入する恐れがあるためです。そうした主観を一切排除し、客観的なデータを確実なエビデンスとして残すことを最優先いたしました。第三者委員会が、過去の様々な事例を詳細に検証し、今回の合併に適した比率などの算出を行っています。

決算説明

最終的な合併比率については、複数の算定方式が存在します。ここで重要なのは、私自身が当社の株式を保有している当事者であるため、客観性を担保する観点から、比率の決定に対して一切口出しをすることができないという点です。

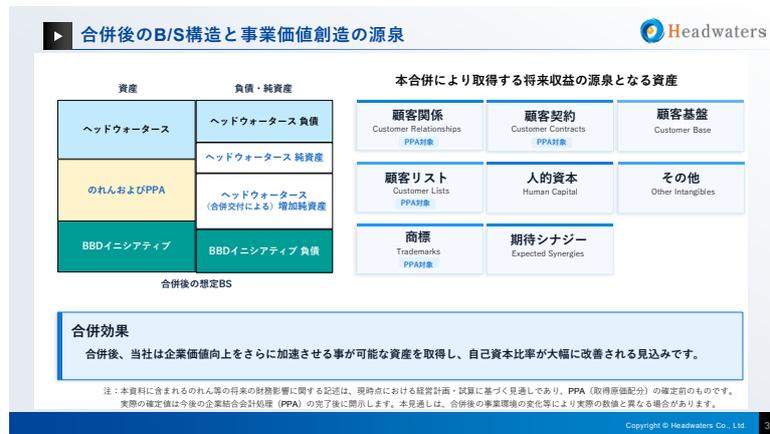
算定の実務においては、DCF法（ディスカウント・キャッシュ・フロー法）や市場株価平均法などが用いられますが、上場企業同士の合併においては、一般的に市場株価法が主たる判断基準となるようです。

その算定プロセスとしては、市場株価法に基づいた一定の幅の中で合併比率が示されます。その範囲内のどこに最終的な数値を着地させるかを判断する際に、DCF法などによる評価が補完的に効力を発揮するという段取りを踏んで決定しております。

合併比率の算定にあたっては、市場株価平均法だけでなく、DCF法も併用しております。合併発表の直前まで算定を継続し、直近3ヶ月平均や6ヶ月平均といった形で期間を区切りながらレンジ（幅）を設定し、その中でDCF法等を用いて適切な数値を算出するという段取りを踏んでまいりました。

算出されたレンジを「受け入れるか否か」という経営判断を下す権利は、当然ながら我々経営陣にございます。今回の判断基準としましては、「最終的に企業価値を真に向上させることができるのか」「時価総額を高めていけるのか」という観点で合理性があるかどうかでした。検討の結果、これらを十分に実現可能であると判断し、客観的に算出された比率に基づき合併を進める合意に至りました。

実態として、私自身がこの比率に関して独自に意見を述べる余地はほとんどなく、第三者委員会が算定した適正な幅の中で、提示された条件を受け入れるか否かを判断するというのが実務上のプロセスでございました。

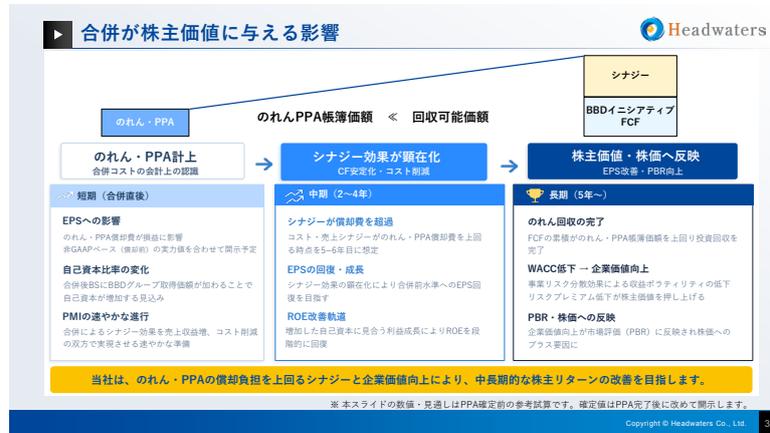


また、合併には財務面でも大きな効果がございます。貸借対照表（BS）の観点では、現時点では詳細な数字の公表を控えさせていただきますが（正確な数字は合併後に改めて算出・提示いたします）、相手方の顧客リストや無形資産を取り込んでいくこととなります。当然ながら「のれん」が発生いたしますが、これは将来にわたりキャッシュを創出しながら解消していく計画です。

特に、将来的なプライム市場への市場区分変更を視野に入れた際、重要な基準の一つに「純資産 50 億円以上」という項目がございます。当社単体ではこの基準に対してまだ乖離があるのが現状ですが、2社が統合することで、純資産 50 億円という数字が十分に射程圏内に入ってまいります。あとは利益を積み上げていけば、基準到達への道筋が明確に見えてくると考えております。

そういった意味で、今回の合併はBSを安定させ、プライム上場に相応しい財務基盤を構築するうえで、一定の意義があると考えております。

決算説明



もう一点、重要な視点として、今回の合併によって「本当にキャッシュフローが向上するのか」、そして発生する「のれん」に対して「のれん負け（償却費が利益を圧迫すること）をしないのか」という懸念があるかと思えます。

この「のれん」を十分に賄えるだけの利益を上げ、キャッシュフローを向上させることができるのかという点については、現在、一定程度のシナジー効果を見込んでおります。短期的なものから長期的なものまで、これらを実にキャッシュ化していくことを想定した計画のもとで動いており、計算上も「のれん負け」はしないという結果が成立しております。そのため、自信を持ってこの方向で進めていく考えです。

合併を決断した理由は、先述した純資産の積み上げだけでなく、こうした「のれん」の影響を十分にカバーできるかといった財務的な妥当性も含めて検討した結果です。最終的に企業価値を向上させ、時価総額を高めていけるのかという点において、経営としての取り組みを含め、十分に達成可能であると考えております。



また、BBD イニシアティブ社が保有する無形資産についても触れておかなければなりません。これまで AI 事業を専業としてきた我々の視点から見ると、彼らが保有するデータ資産には、驚くべき価値を持つものがいくつか存在します。

BBD 社が展開してきた SaaS を通じて蓄積されているデータの中には、例えば営業活動に特化したパラメーターなど、非常に価値の高いデータが存在します。これらを有効活用することで、極めて大きな収益源へと育て上げられる可能性を感じています。

決算説明

また、リソース面においても、SMB（中小企業）を中心とした約 7000 社の強固な顧客基盤に加え、約 150 名の優秀なエンジニアを擁している点は大きな強みです。

さらに、特筆すべき資産として、現時点での売上規模はまだ小さいものの、日本最大級の企業データベースを保有している点が挙げられます。現在は API を通じたデータ提供による収益に留まっており、いわば「宝の持ち腐れ」のような、まだ輝きを放っていない状態にあります。

ここに我々の AI テクノロジーを組み合わせることで、日本有数の企業データを活用した自律型エージェントの構築や、新たなソリューション化が可能になると考えております。中期的な計画の中で、こうした取り組みを段階的に推進していく方針です。

BBD 社には、まだ収益化には至っていないものの、極めて大きな価値を持つ資産が数多く眠っています。これらを当社の技術力で有効活用し、確実な価値へと変えていきたいと考えております。

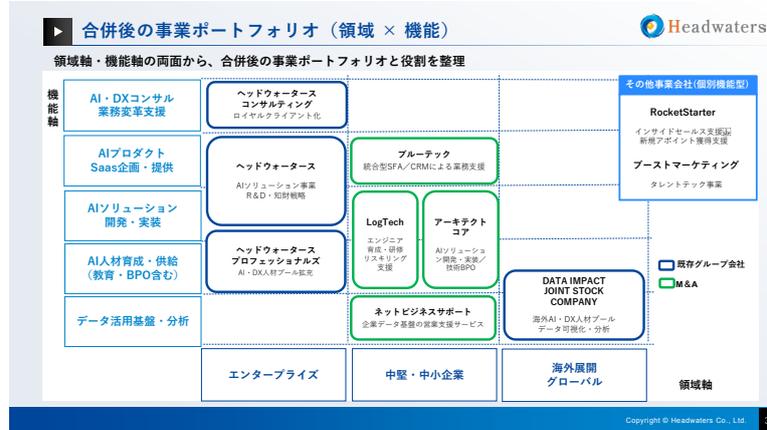


まず、統合後に何から着手していくかという点ですが、これについては昨年からすでに取り組んでいることがございます。それはプロダクトの融合です。彼らが持っている SaaS プロダクトと、我々の AI エージェント技術を融合させ、「AI エージェント型の SaaS」という、日本発の新しいサービスを作っていくことを進めております。これによって売上や利益の増加は一定程度見込めると考えており、開発はすでに始まっておりますので、これから順次リリースしてまいります。

二つ目は、人材リソースの統合です。先ほど申し上げた 150 名を超える BBD 社側のエンジニアを「AI 化」することで、一人ひとりの生産性を高め、稼ぐ金額を上げていく。ここは収益性として大きな改善が期待できる部分であり、比較的早期に効果が現れる可能性があると考えております。

三つ目は、財務基盤の強化です。先ほど申し上げた通り、純資産が増え、資金調達も可能になり、プライム市場への移行も現実味を帯びてくる。これらは今回の合併によって短期間で実現されるシナジー効果です。長期的にはまだ多くの展望がありますが、まずはこれらを基盤として、合併による企業価値の向上を実現していきたいと考えております。

決算説明



これから当社グループがAI領域でナンバーワンの企業になるためにはどうすればよいか、私は常に考えております。当然、エンタープライズ領域でしっかりと実績を残し、最先端のテクノロジーを誰よりも早く実装していくことは当然行います。しかし、それと同時に「この盤面をいかに埋めるか」ということも、重要なテーマとして捉えています。

大企業領域から中小企業領域、さらにはベトナムの DATA IMPACT を通じたシンガポールやインドといったグローバル展開。そして、コンサルティングからプロダクト、AIソリューション、さらにはデータの活用基盤まで。これらすべての盤面を包括的に抑えているAI企業というのは、このAIを活用した世界領域の中で、私は当社以外に見たことがありません。

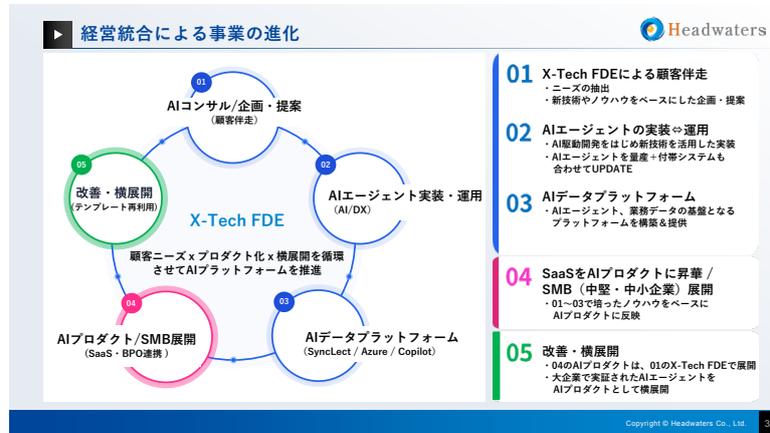
スケールという観点で考えても、市場性と機能、この両面を考えた上で我々以上の存在はいないのではないか。そうした強い確信を持って今、経営にあたっており、非常にワクワクしているのはまさにそうした理由からです。これほどのAI企業は、日本国内では今のところ見たことがありません。

実際、中小企業領域については、これまでは後回しにしようと考えておりました。まずはエンタープライズ領域に注力する。なぜなら、最新のテクノロジーを実装して最先端のAI企業になるには、エンタープライズを手掛けるほかないからです。そのため、まずはこの領域を固め、売上規模が500億円程度に達した後に中小企業領域を検討しようと考えていました。

本来、マーケットの規模で見れば、大企業マーケットよりも中小企業マーケットの方が大きいのが実情です。しかし、ビジネスの進め方が全く異なります。1社で10億円を50社からいただくモデルと、1社1万円数万から数十万のクライアントを獲得するモデルでは、手法からサービス内容まで全くの別物です。これらを並行して進めるのは非常に困難であるため、「先にこちら、次にこちら」という順序を想定していました。

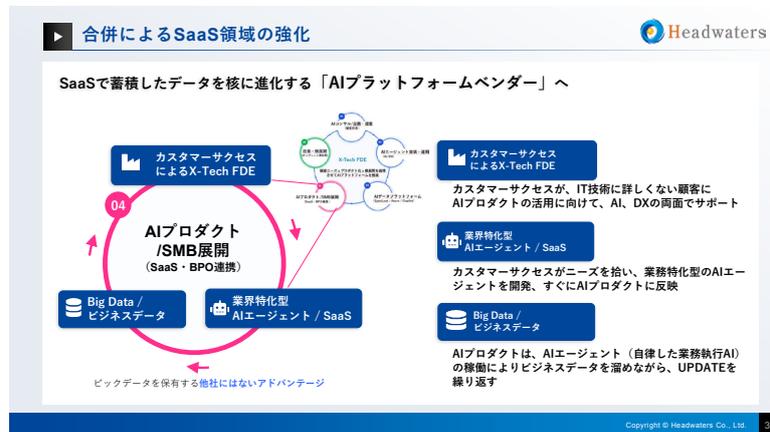
しかし、今回のBBDイニシアティブ社との合併によって、これらを「両面展開」していけるという手応えを感じております。エンタープライズ企業と同等、あるいはそれ以上の規模を持つ中小企業マーケットにおいて、相乗効果をしっかりと生み出しながら両面展開を進めてまいります。どちらかを片手間で行うのではなく、双方を徹底して伸ばしながら、その相乗効果を最大限に高めていく所存です。

決算説明



経営統合によって実現するモデルは、先ほどもお示した図の通りです。まず、最前線でコンサルティングを行い、現場で伴走するエンジニアが実務を把握し、設計を行いながらAIエージェントを構築します。次に、構築されたエージェントが運用を通じてさらにデータを蓄積していきます。そして、蓄積されたデータを活用することでエージェントはさらに進化し、高度化していく。最終的には、このプロセスを汎用化し、プロダクト化へと繋げていくというサイクルを循環させてまいります。

さらに、優れたエージェントが完成すれば、それをベースにコンサルティングの提案力が向上していく。このサイクルを継続的に循環させていくのが、先ほどから皆様に深くご理解いただけるよう繰り返しお伝えしている「X-Tech FDE」の構想です。

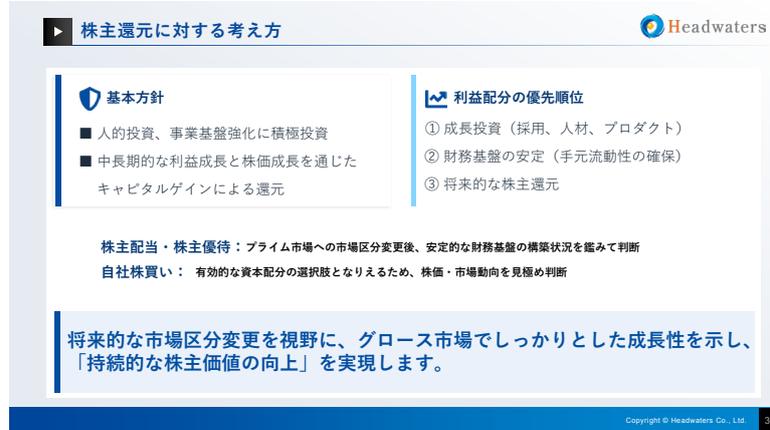


これを中小企業領域に当てはめると、「SaaS × AI エージェント」というプロダクトを通じて膨大なビッグデータが蓄積されます。そこにはカスタマーサクセスが存在し、彼らが「FDE」におけるフロントの役割を担いながら、現場でヒアリングした課題を再び実装へと繋げていく。

このサイクルを中小企業向けにも展開してまいります。

大企業向け、中小企業向け、いずれも「FDE」という共通のモデルに基づいています。これらを両輪で回し、双方で得られたデータを相互に活用しながら、より大きな相乗効果を生み出すモデルを推進してまいります。

決算説明



株主還元に対する考え方

基本方針

- 人的投資、事業基盤強化に積極投資
- 中長期的な利益成長と株価成長を通じたキャピタルゲインによる還元

利益配分の優先順位

- ① 成長投資（採用、人材、プロダクト）
- ② 財務基盤の安定（手元流動性の確保）
- ③ 将来的な株主還元

株主配当・株主優待：プライム市場への市場区分変更後、安定的な財務基盤の構築状況を鑑みて判断
自社株買い：有効的な資本配分の選択肢となりえるため、株価・市場動向を見極め判断

将来的な市場区分変更を視野に、グロース市場でしっかりと成長性を示し、「持続的な株主価値の向上」を実現します。

Copyright © Headwaters Co., Ltd. 37

続いて、株主の皆様からよくご質問をいただき、株主還元に関する考え方についてご説明いたします。

基本的には、人材の採用や教育といった人的投資、そして事業基盤となるプラットフォームの構築、AI エージェントやプロダクトの開発といった先行投資を最優先いたします。

還元については様々な考え方があるかと存じますが、年率 1.5 倍のペースでトップラインが伸びるような、現在の当社の事業モデルと事業領域において戦っていく上では、優待や配当といった形の還元よりも、成長率を維持するために事業投資へ振り切る方が、最終的に株主の皆様への還元は最大化されると私は判断しております。

もちろん、成長が鈍化しキャッシュが蓄積された場合や、ストック収益が積み上がり、投資に回すよりも還元を優先すべき状況になれば、その時点での状況に応じて多様な還元の仕方を検討してまいります。

しかし、事業が毎年 1.5 倍、また 1.5 倍と力強く成長を続けている間は、それによって株価も大きく上昇していく可能性があると考えております。この高い成長性が維持できるうちは、基本的には成長投資にリソースを投下していく方針です。

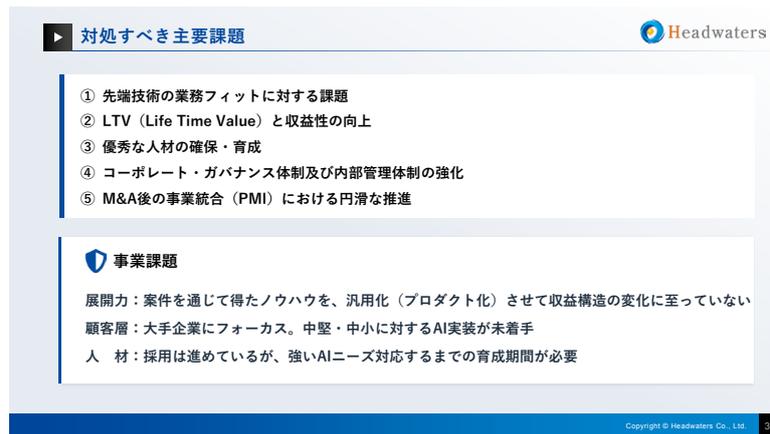
実は昨年、BBD 社との合併を検討する過程において、先方が実施されていた「株主優待」を引き継ぐべきかどうかについても、社内で深く議論いたしました。優待を実施する場合、例えば 1 億から 1.5 億円程度の予算を還元にあてることとなります。しかし、現時点で利益を削って還元に戻すよりは、その資金を再投資して事業を伸ばすべきであると、最終的に決断いたしました。

これについては、具体的な金額感、現在のタイミング、そして当社の事業が置かれているグロース（成長）の状態などを総合的に加味して判断した結果です。現状においては、将来的な企業価値の最大化を目指し、成長投資を優先することについて、株主の皆様にもご理解をいただければと存じます。

決算説明



今後の成長戦略についてお伝えいたします。



我々がエンタープライズ領域で事業を展開していく以上、最先端技術のキャッチアップは生命線です。常に最新のテクノロジーを把握し、自社に取り入れ続けなければなりません。これは単なる課題ではなく、我々が挑戦し続ける永続的なテーマであります。

今後の戦略の柱として、既存顧客1社あたりの収益向上と、エンタープライズ領域における深耕（顧客の懐へいかに入り込むか）を徹底してまいります。また、今回の合併をはじめ、今後もM&Aの可能性があるので、PMIは、当社において常に重要なテーマとなります。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年3月11日(水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明

▶ 短期および中・長期の成長戦略

短期	
AIエージェント AI駆動開発対応	AIエージェント、AI駆動開発への対応が鍵。 →すでに研究開発では、30~92%の工数カットを実現。
PMI（事業統合）の推進	人材・顧客基盤・ノウハウの統合による売上成長を見込む。
外部リソースの活用	アライアンス戦略による売上が急拡大。マイクロソフトをはじめ、大手企業と連携を強化。
(参照：経営指標) サービス別売上高 実施案件数とサービス別案件比率	
(参照：経営指標) アライアンス戦略関連売上高 顧客1企業あたりの年間売上高	
中・長期	
ストック売上の向上	安定的な収益基盤の確立に向けて、X-Tech FDEによる営業戦略や契約面の改善を実行中。
新たな収益源の確保	新技術に対するR&Dを進め、SaaSに対するAI機能実装にてライセンスモデル型の収益モデルを構築中。
(参照：経営指標) サービス別売上高	

Copyright © Headwaters Co., Ltd. 40

短中期的には、AI エージェント領域でいかに圧倒的なナンバーワンの地位を築くかに注力します。具体的には、収益率を向上させるための「AI 駆動開発」および「カスタマーゼロ」の取り組みが鍵となります。また、マイクロソフト社を中心としたアライアンス戦略についても、さらに加速させていく考えです。

中長期的には、BBD 社のプロダクトも含めた AI エージェントによるストック収益の拡大を目指します。これは BBD 社側だけの話ではなく、エンタープライズ領域においても、先ほど申し上げた「X-Tech FDE モデル」によって収益を上げていく方向で、プロダクトおよびプラットフォームの開発を徹底して進めてまいります。

▶ AIエージェント（実績と今後の動向）

・生成AI/AIエージェント市場の拡大と共に、当社の生成AI/AIエージェント関連売上高も増加
・生成AI関連売上高は、2025年12月期通期のAI区分売上高約26.2億円の62%を占める（16.3億円）

AIエージェント関連売上高	今後の生成AI動向
<p>売上高(25/12期通期実績)</p> <p>16.3億円</p> <p>(万円)</p> <p>23/12期: 10,200 24/12期: 65,700 25/12期: 163,000 26/12期(予測): 266,500</p>	<ul style="list-style-type: none"> AIエージェント導入の本格展開 <ul style="list-style-type: none"> 複雑なタスクの判断支援から進捗実行まで扱う「Execution型AI」へ進化 人間の指図理解に加工し、業務プロセスを自律的に実行する能力が実現 MCP(Model Context Protocol)活用 <ul style="list-style-type: none"> システム間連携の標準化による効率向上とデータ統合分析機能の強化 マルチAIエージェント強調 <ul style="list-style-type: none"> 複数AIの協調による複雑タスク処理と専門特化型AIの組み合わせ最適化 顧客事業と統合加速 <ul style="list-style-type: none"> モバイル・スマートデバイスに加え、ロボティクスやIoTを含む リアルタイムAIとの統合が進展 UI（ユーザーエクスペリエンス）の向上により業務利用レベルへ進化 業界・モビリティ、製造、通信、金融など縦横空間との融合領域へ収益拡大 専門特化型モデルの発展 <ul style="list-style-type: none"> 医療、法律、金融など特定の分野に特化した生成AIモデルが急増 業界固有の知識・規範に対応した高精度な専門AI 自律型AIワークフロー・開発基盤のオートコーディング（AI駆動開発） <p><課題> エネルギー効率、コスト効率、信頼の問題、プライバシーの問題、AIの意思決定プロセスのブラックボックス化、知的財産権...etc</p>

※ 予測値は本資料開示時点のもので、数値は上下する可能性があります。

Copyright © Headwaters Co., Ltd. 41

AI エージェントは伸びています。

決算説明



AI エージェントの具体的な進展について、大和証券様向けの「AI オペレーター」を例にお話しします。昨年、AI チャットボットなどを提供する企業は増えていますが、我々にとって「会話が破綻しない」「レスポンスが良い」といったレベルは、すでに2年前のテーマです。

「AI エージェント」と呼ぶからには、単に会話が優れているだけでは不十分です。AI が自律的に「業務を完遂」させなければなりません。例えば、電話で話した結果、住所変更の書類をお客様に発送し、その到着確認までを、人を介さずにAI が自律的に完結させる。これこそが、業務を完遂している状態と言えます。

さらに、我々が今取り組もうとしているAI エージェントの次なる進化は、AI に「メモリー（記憶）」を持たせることです。AI が長期・短期のメモリーを有することで、前回のお客様との対話内容を記憶し、「この方には以前このような提案をした」「この方の住所はここなので、これを確認して発送する」といった対応が可能になります。お客様に再度伺わなくても、AI エージェントが自らメモリーを参照して対応していく。こうした自律性の高い世界の実現を目指しております。

AI エージェントの進化において、もう一つの重要な要素は「認証」です。「その人が誰であるか」を正確に特定できる能力を持つことで、例えば株の売買や金融商品の取引なども、AI エージェントを起点としてすべて完結できる世界を目指しています。

認証機能とメモリー（記憶）能力を併せ持ち、実務を最後まで遂行できる。我々はすでにこの領域の研究開発に着手しています。世間で行われているAI オペレーターのデモンストレーションを拝見することもあります。が、「これほど自然な会話ができます」といったアピールは、もはや我々の視点ではナンセンスです。重要なのは「何の業務を完遂できるか」という点にあります。

業務を完遂させるためには、バックエンドにある多種多様なシステムとの連携や、高度な設計、あるいは一種の「発明」とも呼べるような独自の仕組みが必要です。これらをどれだけ積み重ねてきたか。この膨大な技術力の蓄積こそが当社の参入障壁であり、短期間で容易に真似できるものではないと自負しております。我々は日々、新しい発明を繰り返しながら、高い水準のAI エージェントを社会に送り出し続けています。

決算説明

AIエージェンツ事例紹介：富士通×JAL Headwaters

客室乗務員向け業務特化型オンデバイス生成AI ～フライト中の機内レポート作成をAIで効率化～ 業務効率化

- オフライン環境で動作する機内AIアプリを開発
 - ✳️ 通信できない機内でも使えるAIアプリ
 - ✳️ タブレットでチャット入力→レポート自動生成
- レポート作成時間を大幅削減、業務負担を軽減
 - ✳️ 引き継ぎレポート作成を自動化、修正率も削減
 - ✳️ 乗務員がお客様対応に集中できる環境を実現
- Microsoft AI Tourでグローバル紹介
 - ✳️ MSナザラCEO基調講演で「JAL-AI Report」として紹介
 - ✳️ 富士通とのパートナーシップで大規模PJを推進

マルチプルアライアンスの実効性を証明
富士通（大宇Shin）× 日本マイクログラフ（フラットフオーマ）× ヘッドウォータース（AIエージェンツ事業）
3社の強みを掛け合わせ、単独では実現し得なかった航空業界初のオンデバイスAIを創出。戦略的マルチアライアンスが実ビジネスで機能した好事例

また、JAL様や富士通様と共同で発表した SLM（スモール言語モデル）に関する取り組みについても触れておきます。これは「フィジカル AI」という領域の取り組みで、デバイス自体に軽量化された言語モデルを組み込み、活用していくシステムの開発です。こうした世界初となるような先進的な事例も、我々は着実に積み上げております。

プライム上場を目標に据えた中長期成長計画 Headwaters

「AI・データ基盤領域のワンストップソリューション」「AI駆動開発の実施で利益効率化」「人材投資」の成長戦略を推進することで、AI市場平均を大きく上回る事業成長および東証プライムへの上場を目指す

統合による
拡張策

+

オーガニックな
事業成長

Headwaters

中長期的な
成長イメージ

【戦略的提供による拡張策】

- 業界特化AIの強化、共同事業の拡大
- 新たなM&A/パートナーシップによる非連続成長の推進
- ロイヤルクライアント戦略による顧客獲得+顧客深耕
- 協業を通じた組織基盤の強化（人材・プロダクト開発）
- 2026年度：PMI対応および事業基盤強化フェーズ
- 2027～2028年度：ガバナンス体制を含めたプライム基準対応

年	売上高
2021	11.7
2022	15.7
2023	23.1
2024	29.0
2025	39.0
2026	57.6 (organic予測)
2027	100億円以上 (合併後予測)
2029年以降	100億円以上 (合併後予測)

売上高 +30% CAGR (2021-2026)

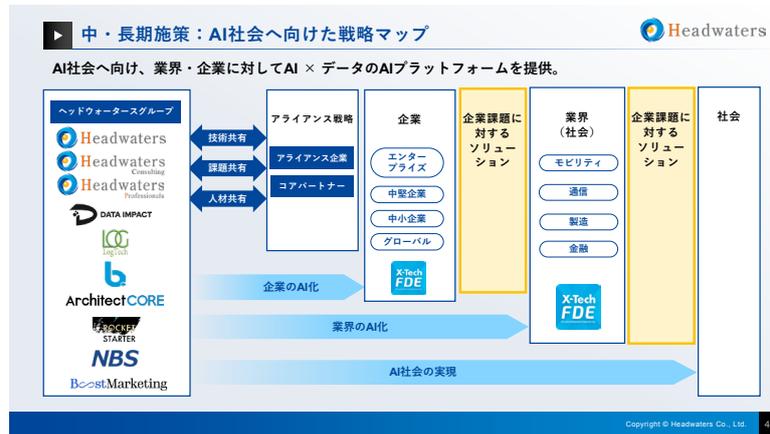
Copyright © Headwaters Co., Ltd. 45

現在、当社はまさに新たな成長期へと差し掛かっております。BBD イニシアティブ社との合併により、両社の売上高を合算すると100億円規模となる見込みです。利益面においても、両社が発表した予算を合算すれば約9億円規模に達し、積極的な成長投資を継続しながらも10%近い利益率を確保できる見通しです。これほどの売上規模と利益水準を両立できているAI企業は、日本国内において当社を含めても3、4社あるかないかという稀有な存在であると自負しております。すでに我々はその領域にまで到達しています。中身の伴った成長性と独自のビジネスモデルを掛け合わせることで、「AI領域でナンバーワンになる」という目標は、もはや荒唐無稽な夢ではなく、現実的な射程圏内に入っていると考えております。

まずはAI領域でナンバーワンを確固たるものにし、その後はこのテクノロジーを武器に、日本のIT業界におけるシステムインテグレーション（SI）市場やSaaS市場のリプレース（置き換え）を狙います。我々の持つ技術力と「FDE（フォワード・デプロイ・エンジニアリング）モデル」を活用し、既存市場の占有を進めていく方針です。

決算説明

最後に市場区分についてですが、今回のBBDイニシアティブ社との合併によって、プライム市場への上場時期は当初の計画よりも1年ほど前倒しになったのではないかと考えております。



今回の合併によって、当社はエンタープライズから中小企業領域までを完全に網羅できる体制が整いました。今後は特に、モビリティ、通信、製造、金融という主要な業種において、「X-Tech FDE」というモデルを駆使して深く現場に入り込んでまいります。あえて強い言葉を使うならば、現場の業務を実質的にリードし、「業務を支配していく」ほどの気概を持って、このビジネスモデルを推進してまいります。我々が目指すのは、世の中のあらゆる産業におけるインフラ、すなわち「AIのプラットフォーム」となることです。その実現に向けて邁進してまいりますので、株主・投資家の皆様におかれましては、今後とも当社の成長にご注目いただけますと幸いです。以上をもちまして、2025年通期の決算説明を終了させていただきます。本日は誠にありがとうございました。

質疑応答

質問

今後、M&A を行って非連続な成長を目指される計画はありますか？

■ヘッドウォータース 篠田様

端的に申し上げますと、その計画はあります。当社のオーガニック(自社事業)な成長だけでも、数年で300億、500億円といった規模感の売上成長は見込めると考えております。しかし、そのスピード感だけでは、日本のAI市場を制覇するところまでは到底追いつけないと考えています。そのため、非連続な成長も十分に狙いながら事業を進めていく方針です。当然、ベースとなるのはオーガニックな事業モデルとその成長となるため、これを軸に据えながら、非連続な成長を戦略的に狙ってまいります。

質問

会社としての最大のリスクは何だと捉えていますか？

■ヘッドウォータース 篠田様

会社としての最大のリスクについてですが、現状、予測困難という意味でリスクを挙げれば、新しいテクノロジーが次々と登場してくることだと考えています。それぞれ ChatGPT や Gemini を凌駕するような AI が今後現れる可能性もあり、我々は常にそれらをキャッチアップしながら取り組んでいかなければなりません。そのような大きなテクノロジーの転換に対し、もし我々がついていけなくなるようなことがあれば、それは経営上の大きなリスクと言えるでしょう。

もっとも、これは当社固有のリスクではなく、おそらくほとんどの企業にとって共通のリスクであると思います。現時点において、AI エージェントが成長していくプロセスで当社のポジションやテクノロジーは、非常に先進的な位置にあり、かつ現実的な(リアリティのある)ものであると自負しております。

世の中に AI 企業は数多くありますが、大和証券様のような大規模なシステムを実際にサービスインさせ、かつ安定稼働させている AI 系のグロース企業は、ほとんど存在しないのではないのでしょうか。その意味では、当社には非常に大きなスケールの余地があります。大規模な開発を次々と遂行し、そこから着実に収益化できる体制が整っています。

AI エージェント市場自体も急速に拡大しています。当面はリスクを考慮することも重要ですが、いかにここでアクセルを踏み切れるかということの方が、経営判断としては重要だと考えています。かつてソフトバンクや Amazon が急成長した際も、その「アクセルの踏み具合」こそが最も肝要であったはずですが、したがって、大きなテクノロジーの変化はリスクではありますが、それをむしろチャンスと捉えながら、全力でアクセルを踏んでいきたいと考えております。

質問

大企業案件は増えているようですが、どこかに依存しているといったことはないのでしょうか。マイクロソフト社や、特定の用途への依存がないか知りたいです。

質疑応答

■ヘッドウォータース 篠田様

結論から申し上げますと、特定の大手企業に対する依存はございません。今期も、オーガニックな成長分として売上高 57 億円程度の予算を計上しておりますが、最大手のクライアントであっても、その売上規模は 4 億から 5 億円程度に留まる見通しです。つまり、全体の 10% にも満たない水準ですので、1 社に依存しているという状態は、クライアントに関しては基本的にございません。

また、マイクロソフト社との関係につきましても、決して「依存関係」ではないと考えております。その理由は、マイクロソフト社自体が日本国内でのクラウド利用料を伸ばさなければならないという課題を抱えており、そのためには「クラウドを使ってください」と促すだけでなく、クラウドを利用したソリューションを開発するパートナーの存在が不可欠だからです。我々のような高い開発力を有するパートナーは、彼らにとって重要な「イコールパートナー（対等なパートナー）」であり、一方的な依存関係にあるわけではございません。案件の獲得経路についても、現状、新規顧客の約 6 割から 7 割はマイクロソフト社からのご紹介によるものですが、それらのお客様とは我々が直接、強固な関係を築いております。また、残りの 3 割から 4 割については、他社にはない先進的な事例を数多く有しているため、プル（問い合わせ）の形でエンタープライズ企業から直接お声がけをいただいております。その他のご紹介も含め、複数のルートで案件を確保できておりますので、特定のチャンネルにのみ頼る「一本足打法」のような依存状態にはないと考えております。

質問

この数年でしっかり人材確保を進められていると思いますが、一方で退職者の状況はいかがでしょうか。他社への引き抜きや主要メンバーの離脱などは起きていないでしょうか。他社に比べて平均年収が低いのではと心配しています。

■ヘッドウォータース 篠田様

ご質問ありがとうございます。離職率については、定常的に 10% 前後に達するかどうかというラインで推移しており、概ね健全な範囲内でコントロールできていると認識しております。また、主要メンバーに関しては、現時点で一人の離脱もございません。

主要メンバーが定着している理由は、大きく 2 つあると考えています。1 つは、報酬面での適切な還元です。主要なメンバーは当然それに見合う活躍をしておりますので、基本的には毎年、給与レンジを 2 桁以上の率で引き上げています。会社全体で見ても、平均して毎年 10% 程度、高い人であれば 15% から 20% ほど年収が上がっています。元々はベンチャーとしてスタートした経緯もあり、水準が低かった時期も確かにございましたが、現在は利益成長に合わせ、毎年着実に引き上げております。「成果を出せば高い水準の企業と比較しても遜色ない形で上がっていく」という希望が持てる環境です。実際に、新卒から残っている数名のメンバーなどは、同世代の他社同期と比較しても、自分たちの給料が一番高くなっているという実感を持っており、報酬面で他社に負けることは少なくなってきたと考えています。主要メンバーが辞めないのは、こうした給与上昇による会社への信頼関係が構築されているからだと考えています。

もう 1 つは、仕事の希少性とキャリア価値です。今日ずっとお話ししてきた通り、当社には国内の誰もノウハウを持っていない、経験したことのないようなプロジェクトが数多く存在します。若いうちからこうした最先端の現場に従事できることは、自身のキャリアにおいて極めて大きな価値となります。金銭面もさることながら、他では決して経験できない AI エージェントの開発、独自のノウハウ、独自の設計に触れるということが、強力な動機付けとなっています。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年3月11日(水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

質疑応答

現在は、この報酬面とキャリア面の双方が「良循環」として回っておりますので、離職が大きな問題になるような事態は現時点では起こっておりません。しかし、これはいつ状況が変わるか分からないものでもあるので、今後もこの良循環をしっかりと継続させ、人材の定着に努めてまいりたいと考えております。

質問

プライム市場への移行は何年頃を目標にしていますか？

■ヘッドウォータース 篠田様

こちらにつきましては、インサイダー取引等に関わる極めて機密性の高い情報を含むため、明確な時期を明言することは差し控させていただきます。代わりに、定量的な情報に基づいた展望をお話いたします。

先ほど申し上げた通り、BBD イニシアティブ社とヘッドウォータースの合併によって、売上高 100 億円、利益 10 億円程度を確保できる基盤が整います。今期に関しては、PMI（統合プロセス）に伴う一時的な費用の発生や、会計上のルールにより合併後の 5 月以降の業績しか取り込めないため、今期の数字そのものは基準にはなりにくいと考えております。

しかし来期については、現在の成長性を加味すれば、売上高 100 億円を上回る水準となり得て、それに即した 10% 程度の利益が見込めると考えております。プライム市場の大きなハードルの一つに「2 年間で経常利益の合計が 25 億円以上」という基準がございます。例えば、仮に売上高 120 億円、利益率 10% で 12 億円の利益を出し、翌年も成長を続けて売上高 150 億円、利益 15 億円を計上できれば、この基準を十分にクリアすることになります。

他にも様々な審査要素があるため、審査に入っただけでどうなると断言はできませんが、最大のハードルである「純資産」と「2 年間の利益合計」に関しては、来年以降の 2 年間で十分に達成可能な水準に到達しています。できる限り早期にその領域へ達することができるよう、着実に事業を進めていきたいと考えております。

質問

DX 事業やプロダクト事業は来期売上の増加を見込んでいると思いますが、今期は前期比で減少している箇所があります。どのような変化を踏まえて、来期の増加を見込んでいるのでしょうか？

■ヘッドウォータース 篠田様

ご質問ありがとうございます。これについては冒頭でも少し触れさせていただきましたが、DX 事業の売上が単純に減少したというわけではございません。

背景としましては、これまで「DX」として分類していた業務が、テクノロジーの進化に伴い「AI」の領域へとシフトしている実態がございます。例えば、これまでは「データ基盤を構築する」という工程までであれば DX 事業に含めていました。しかし現在では、そのデータ基盤をベースに RAG（検索拡張生成）を構築し、具体的な AI 活用まで踏み込むことが一般的となっており、そうなる区別としては「AI ソリューション」に該当することになります。

このように、かつては DX として換算していた案件が AI 事業へと移り変わるケースが増えてきております。そのため、セグメントごとの配分に注目いただくよりは、全体のトップライン（売上高）を見ていただければ幸いです。今期も全体では前期比 134% の成長を遂げており、どのセグメントに計上するかという区分上の整理の問題であると捉えております。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年3月11日(水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

質疑応答

ただ、投資家の皆様にとって現状の区分が分かりづらい状態にあることは認識しております。当社が上場してから5年が経過し、その間に技術トレンドや事業環境が大きく変化したことで、会計上の区分が実態にそぐわなくなってきた点は課題であると受け止めております。来期以降は、より実態に即した分かりやすい形に整えていく予定です。

決してDX事業が衰退したわけではなく、事業内容がより高度なAI領域へと進化・移行した結果であるご理解いただければ、より実態に近い認識となります。

質問

DATA IMPACT JOINT STOCK COMPANY 社の状況を含め、今後の海外展開の進捗についてお聞かせください。

■ヘッドウォータース 篠田様

DATA IMPACT JOINT STOCK COMPANY の状況については、非常に好調です。機密保持やインサイダーの観点から詳細な数値の公表は差し控えますが、社員数も数十名規模へと順調に増加しております。案件についても、日本企業の最大手との直接取引を複数獲得しているほか、シンガポールの金融案件やインドでのデータ統合案件など、グローバル市場で着実に成果を上げています。

同社は「データ & AI」領域を専門としており、Databricks を用いた RAG の構築や、パランティアに関連した開発など、日本国内ではまだ実施例の少ない高度なグローバル・データ基盤の構築を数多く手掛けています。AI を活用しながら、具体的なパフォーマンス（成果）を出す仕組みを構築しており、非常に順調な推移を見せています。利益面についても、具体的な金額は伏せますが、すでに「億単位」の利益を計上できる状態にあり、海外展開は概ね順調に進んでいると言えます。

質問

3年後の時価総額および目標は？

■ヘッドウォータース 篠田様

3年後の時価総額目標についてお話しします。これは、どこまで具体的に言及すべきか非常に悩ましいところではありますが、私自身、日頃から ChatGPT を活用したり、独自にリサーチを行ったりして、AI 領域における売上高や利益、企業のランク分類などを定量的に分析しています。

先ほども少し申し上げたかもしれませんが、AI 領域において売上高が 100 億円を超え、かつしっかりと利益を出している企業は極めて限られています。例えば、トップを走る P 社は売上高が 200 数十億円規模に達していますが、その中身を見ると駐車場の運営会社や人材系の会社を買収した結果でもあります。純粋な、いわゆる「オーガニックな AI 事業」の部分だけで見れば、実質的には 100 数十億円規模ではないかと推察しています。その規模感の企業が、現在、時価総額 1,000 億円前後を行き来しているのが今の市場の相場観です。

それに続く A 社や B 社といった企業は、売上高が 100 億円前後、利益が 10 億円出るか出ないかという規模感ですが、それでおおよそ 500 億～600 億円程度の時価総額がついています。

これら競合他社と当社の現状を「事業の中身」「規模」「収益性」、そして何より「成長性」という観点で比較したとき、おそらく今の当社の方が勢い（成長性）があると考えています。こうした要素を総合的に、かつ客観的に評価していただければ、当社の時価総額も、中長期的にはそのあたりの層（500 億～600 億円、あるいはそれ以上）に近づいていく可能性があると考えております。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年3月11日(水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

質疑応答

AI 領域全体が市場として沈んでしまうような事態がない限り、当社の会計・財務状況、PL、事業内容、そして類似の競合他社との比較を行っても、そこに届かない理由は逆に見当たりません。客観的に評価されれば、一般的にはそのような評価層に位置づけられるだろうと考えていますので、まずはそこをしっかりと狙っていきたくて考えています。

「3年後の目標」としてのご質問でしたが、私は1年以内といったより早いスパンでその領域を目指したいと考えています。3年後という時間軸であれば、より高い水準として時価総額1,000億円を超え、AI 領域でナンバーワンの地位を確立することを目指します。

質問

空売りについて、社長はどのようにお考えでしょうか。ぜひお聞かせください。

■ヘッドウォータース 篠田様

空売りについては、経営者がコントロールできるものではありませんが、率直に申し上げれば、意図的に株価を下げられるような動きに対して心中穏やかでない時はございます。市場の仕組みとして、売買が活発になり流動性が高まるという側面があることは理解していますが、制度の在り方について考えさせられることがあるのも正直なところです。

これに対する最大の対策、そして近道は「プライム市場への移行」であると結論づけています。特定の動きによって株価が激しく上下するのではなく、安定した株主構成を築き、機関投資家の資金がしっかりと流入する環境を作ること。一定規模以上の時価総額を実現し、プライム市場に上場することで、空売りに過度に翻弄されない安定した株価形成が可能になります。

一時的な対処療法ではなく、一日も早くプライム市場へ上場し、安定した評価を得られる状態を作ることが、株主の皆様に対する根本的な解決策の一つになると確信しております。

質問

BBD イニシアティブ社との合併が確定したら、上方修正が出ますか？

■ヘッドウォータース 篠田様

上方修正といえますか、予算（業績予想）は当然変わることになります。ただ、先ほども申し上げました通り、会計上、合併の日となる5月以降の売上・利益しか取り込むことができません。そのため、合併後の期間に対応した新たな業績予想を改めて発表させていただく形になりますので、そちらを楽しみにお待ちいただければと思います。

質問

ログテック社、BBD イニシアティブ社ともに事業統合については順調でしょうか。退職者の発生する可能性はありませんか？

■ヘッドウォータース 篠田様

今のところ、問題ございません。もちろん、私は決して油断はいたしません。手放しに「順調です」と楽観視しているわけではなく、真摯に向き合っております。合併の発表後、私はBBD イニシアティブ社へ足を運び、全社員の方々に対してメッセージを伝えました。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年3月11日(水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

質疑応答

「『X-Tech FDE モデル』を共に作り上げたい」「これによって日本の AI 領域でナンバーワンになりたい。本当の意味で AI 企業としてスケールする、日本で最初の会社になっていきたい」という想いを語りました。そのためには、BBD グループ内の各社（ブルーテック、アーキテクトコア、NBS などの子会社）が持つそれぞれの機能が不可欠であり、このビジョンを実現する上で誰一人として欠けていい人はいない、一緒にやってほしいという強いメッセージを出しました。

現時点では、社員の皆様にもご理解をいただき、当然ながら不安はあるかと思いますが、「一緒に頑張っていこう」ということで、前向きに PMI や共同営業、人材交流を進めております。上場企業同士の合併としては、非常に良い雰囲気が進められているのではないかと感じています。単に規模を拡大するためや、売上の数字を合わせるためだけに一緒になったのではなく、明確にやりたいビジネスモデルのビジョンがあり、その中でそれぞれの役割を担ってほしいという話をしておりますので、今のところ良好な状況にあると考えております。

質問

売上高については、今後も現在と同じような成長率を維持できますか？

■ヘッドウォータース 篠田様

上場以来、当社の売上高成長率は概ね 130% から 150% の間で推移しております。現在の戦略を鑑みれば、今後もこのレベルの成長は十分に維持していけると考えております。

その根拠として、まず人材採用が非常に順調であり、成長の基盤となる体制が整っていることが挙げられます。加えて、エンタープライズ領域の顧客数も順調に増加しています。これらに対し、一度導入すれば離脱が困難となる、いわば「業務支配的」な FDE モデルを展開する戦略をとっております。このモデルをベースに収益を積み上げながら拡大させていくことを考えれば、年度によって 50% 成長の時もあれば 35% 成長の時もあるといった変動はあるかもしれませんが、基本的にはこの水準の成長を当面は維持できると見込んでおります。AI 市場全体が年間およそ 44% という高い水準で伸びている市場であることも追い風となっております。こうした市場環境と当社の戦略を掛け合わせれば、持続的な高成長は十分可能であると考えております。

質問

半年前の決算説明会では、株主優待の導入について非常に前向きなニュアンスで発言されておりました。今回の合併発表を経て、その方針に変化があったように感じられますが、現在の考えをお聞かせください。

■ヘッドウォータース 篠田様

当時、BBD イニシアティブとの合併を検討し始めた段階であり、先方が優待を実施されていたこともあって、社内でもかなり踏み込んだ議論を行っていたのは事実です。しかし、今期の予算を策定する中で、年率 1.5 倍という現在の高い成長スピードを維持し、そこにリソースを集中投資していく方が、最終的に株価の上昇（キャピタルゲイン）として株主の皆様へ還元できるリターンは大きくなる可能性が高いという結論に達しました。状況の変化に伴い、現時点では成長投資を優先するという判断に至ったことについて、何卒ご理解いただければ幸いです。

質疑応答

また、優待を実施している他社の事例も数多く研究いたしました。時価総額数十億円の企業が100億円を目指す過程において、優待を活用することは有効な手段の一つであると考えています。しかし、優待の力だけで時価総額を500億円、1,000億円へと引き上げた事例は、あまり見受けられません。今の我々がチャレンジしている領域や時価総額・売上規模を鑑みますと、優待という形よりも、まずは事業を成長させ、将来的に100億円規模の利益を出して配当を行うといった方向性の方が適切であると考えております。今後も社会情勢や資金流入の状況を注視し、四半期ごと、あるいは半期ごとの決算説明会などの場で、その時々判断を丁寧にご説明してまいります。

質問

「マイクロソフト社に依存しすぎではないか、それがリスクにならないか」

■ヘッドウォータース 篠田様

リスクになる可能性については、当然ゼロではないと考えております。例えば、パートナーシップを解消されるといった事態は現時点では想定しづらいものの、可能性として否定はできません。しかし、我々には複数の選択肢があります。技術的にはAWS (Amazon Web Services) も元々手掛けており、GCP (Google Cloud Platform) へのスイッチも可能です。仮に移行が必要となった場合、マイクロソフト社からの新規顧客紹介というメリットは失われますが、現在すでにエンタープライズ企業48社との取引実績があります。これらの既存顧客を深掘りしていただだけでも、売上高500億円規模までは十分に目指せる余地があると考えております。もちろん、マイクロソフト社のテクノロジーが他社に負けてしまうといったリスクもゼロではありません。しかし、興味深いデータとして、米国ではマイクロソフト社の社債金利が米国債の金利を下回っている時期があります。これは、専門家が「米国という国家が破綻するリスクよりも、マイクロソフト社が破綻するリスクの方が低い」と格付けしていることを意味します。

事業においてリスクを完全にゼロにすることは不可能ですが、極めてリスクが低い、かつ世界最強のプラットフォームに軸足を置き、そのメリットを最大限に享受して事業を伸ばす。現在は、リスクとメリットのバランスを冷静に見極めた上で、徹底してメリットを取りに行くタイミングであるという経営判断のもと、事業を推進しております。

質問

生成AIブームはいつ終わると思いますか。その時、ヘッドウォータースはどのように事業を変化させていくのでしょうか？

■ヘッドウォータース 篠田様

ご質問ありがとうございます。現状、世の中はすでに「生成AI単体」のブームというよりは、「AIエージェント」の領域へと移行し始めています。AIエージェントの構成において、生成AIはあくまで一つの「部品」に過ぎません。

最終的に業務を完遂し、より自律的に動くものが必要とされた際、理想論として「何でもこなせる汎用的なAI」が語られることがあります。RPAの代わりに実務を行い、オペレーター業務も完結させる。こうした世界観は確かに理想的ですし、私も素晴らしいことだと考えています。しかし、そのような万能なAIが誕生するのはまだ先のことでしょう。当面は、生成AIを部品として活用しながら、様々なテクノロジーを組み合わせ、「自律的なAIエージェント」を作り上げていくプロセスが続くと見えています。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年3月11日(水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

質疑応答

我々はこの領域におけるトップランナーです。当社は生成 AI の台頭によって急造された企業ではありません。AI 領域で 10 年の実績を積み、上場から 5 年が経つ中で、売上高を約 5 倍にまで成長させてきました。その間、画像解析、音声解析、言語解析といった、その時々 of AI の最先端技術を常にキャッチアップし、泥臭く汗をかきながら企業の課題解決のために実装し、収益を上げてきました。

たとえ現在の「生成 AI」という枠組みが別のものにとって代わられたとしても、我々には「最先端のテクノロジーを柔軟に、かつ面白がりながらキャッチアップし、社会に実装していく」という確固たるカルチャーがあります。この文化がある限り、我々が競争力を失うことはないという強い手応えを持っております。生成 AI の次に来る新しい技術に対しても、同様に活用と実装を繰り返していただくだけです。

したがって、事業構造自体は常に変化し続けていくことになります。事実、5 年前の当社は画像解析中心の AI 事業でしたが、現在は生成 AI を核とした AI エージェント事業へと進化しています。このように、時代の最先端技術を取り込みながら当たり前のように変化を続け、事業を伸ばしていく。これが当社の在り方です。

質問

なぜ決算が良いのに株価が上がらないのでしょうか？

■ヘッドウォータース 篠田様

これについては、まず率直に申し上げます。当社の IR(投資家向け広報)が至らない点があるのかもしれませんが。その点については、真摯に受け止めております。

日々、様々な角度から IR を発信しておりますが、内容が最先端のテクノロジーに寄りすぎてしまい、伝わりづらくなっている側面があると感じています。専門的な視点で見れば「非常に価値のある、世界初と言えるような取り組み」であっても、AI の専門家ではない方々にはその本質的な価値が十分に届いていないのではないかと、自省することが多々あります。ここは明確な「改善の余地」であり、今後しっかりと強化してまいります。しかし、本質的な部分では、AI 業界自体が「勝ち負け」の鮮明な時代に入ったと考えています。もはや「AI をやっています」というファンタジーだけで株価が伸びる時代は終わりました。売上規模が 10 億、20 億円程度、内容が不透明なままの企業は、今後市場から厳しく評価される局面に入っていくでしょう。

市場から問われているのは、「本当にスケールする事業モデルがあるのか」「それを裏付ける売上 100 億円、利益 10 億円という数字を継続的に出せているのか」「その成長性に持続性はあるのか」という点です。これらを実証できなければ、どれだけ IR を工夫しても、株価は一時的な上下を繰り返すだけで、高い水準で安定することはありません。

我々は、この強固な事業基盤を作るために、これまでなりふり構わず技術と実績を積み上げてきました。そしてようやく、その「ベース」が完成しました。ここからは、この実績を株価形成にしっかりと結びつけるため、IR 活動を含めたあらゆる取り組みを加速させていく覚悟です。

決算が良いにもかかわらず株価が伴っていない現状は、ひとえに私の不徳の致すところですが、市場環境の影響も無視はできませんが、それを言い訳にしても何も始まりません。この環境下でも伸びている企業は確実に存在します。我々も、どのような市場環境であっても資金を引きつけ、適切な株価を形成できるだけの「ベース」はすでに整っております。ここから一層ギアを上げて取り組んでまいりますので、引き続きよろしく願い申し上げます。

質疑応答

質問

パランティア社に追随するビジネスモデルであるにもかかわらず、直近の株価が低迷しているのはなぜでしょうか？

■ヘッドウォータース 篠田様

これについては、先ほどお話しした内容に通じますが、まずは我々が「パランティアに比肩するモデルを完成させた」という事実を、確固たるエビデンスをもって世の中に示す必要があると考えています。

そのための手段は、IRによる発信はもちろんですが、何よりも「売上高と利益の成長」という数字で示していくことが重要だと考えています。実績が伴って初めて、機関投資家や個人投資家の皆様の中で、我々のモデルに対する期待が「確信」へと変わるはずです。この1、2年は、実績をしっかりと見せつけ、それが業績向上に直結していることを証明する期間として、最善を尽くして取り組んでまいります。

質問

川崎重工業様とのフィジカル AI の取り組みは順調でしょうか？

■ヘッドウォータース 篠田様

こちらにつきましては、クライアント企業の個別案件に関わる内容となりますので、現時点での明言は差し控えてさせていただきます。何卒ご了承いただけますと幸いです。

質問

イランへの攻撃に AI が使われたというニュースがありますが、AI リーディングカンパニーとして、防衛セクターとの関わりについてのお考えはありますか？

■ヘッドウォータース 篠田様

非常に難しい、かつ極めて重要なテーマであると認識しております。倫理の問題、事業としての判断、そして「そもそも倫理とは何か」という根源的な問いなど、多面的な議論が必要です。

現在、具体的な方針について明確な結論を持っているわけではございませんが、適時適切に判断していくべき事項と考えております。方針が固まった際には改めてお話しさせていただきますが、このような重大なテーマをご提示いただいたことに感謝いたします。

質問

上場以来応援しています。知名度を上げる方法として、テレビ CM の検討はありますか？

■ヘッドウォータース 篠田様

長らくのご支援、誠にありがとうございます。テレビ CM については、現時点では検討しておりません。BtoB 事業であるため知名度が上がりにくいという課題は認識しておりますが、広告宣伝費の投下については慎重な判断が必要です。

例えば、1億円の予算を投じてテレビ CM を行うことで得られる集客効果や投資家への認知度向上と、他の施策を比較検討しなければなりません。「同じ1億円を使うのであれば、数百万でシンガポールやニューヨークへ赴き、現地の投資家へ直接プレゼンを行う方が効率的ではないか」といった様々なオプションがあります。

質疑応答

売上と利益がさらに拡大したタイミングで、テレビCMが最も適切な手段であると判断できれば、検討の俎上に載る可能性はゼロではありません。その際には改めて皆様にご報告させていただきます。

質問

今後、ソフトバンクグループのAI関連会社とのコラボレーションなどはありますか？

■ヘッドウォータース 篠田様

こちらのご質問につきましては、インサイダー情報に関わる可能性があるほか、相手先企業様との守秘義務等の兼ね合いもございますので、現時点での発言は控えさせていただきます。何卒ご理解いただけますようお願い申し上げます。

質問

数年前、株主還元がない分、キャピタルゲインで報いると話されていたが、株価は下落の一途を辿っている。発言に責任を持ち、一日も早く株価を8,000円台まで戻してほしい。

■ヘッドウォータース 篠田様

投資家の皆様のご期待に沿っていない現状について、まずは心よりお詫び申し上げます。これはひとえに、私の不徳の致すところでございます。

皆様には、上場当初から多大なるご支援をいただきました。時価総額が360億円から一時は30億円規模にまで下落した局面でも、当社を信じて応援し続け、株を持ち続けてくださった方がいらっしゃることも、痛いほど重々に承知しております。その後、一時は400億円ほどまで回復したものの、ここ2年ほどは再び低迷し、現在の水準まで時価総額が落ち込んでいる状況にあります。

この間、株価を維持・向上させることができなかつたのは、私の経営能力の不足であり、不徳の致すところ です。株主の皆様には、心より申し訳なく思っております。

しかしながら、私は決して諦めているわけではございませんし、打つ手がないわけでもありません。今回のBBDイニシアティブ社との合併、AI領域でのナンバーワン奪取、そしてプライム市場への区分変更。これらすべては、再び株価を力強く引き上げるための布石です。

「ここから必ず上げる」という強い意志を持って、今の経営方針を貫徹し、皆様が納得されるような株価形成を全力で狙ってまいります。これまでの不徳をお詫びするとともに、これからの当社の姿勢をしっかりと形にして示してまいります。どうか引き続き、ご支援をいただけますと幸いです。

本日は多くのご質問を頂戴し、誠にありがとうございました。また、長時間にわたりお付き合いいただきましたこと、重ねて御礼申し上げます。

今年度は、着実な事業成長を遂げることはもちろん、皆様から厳しくも温かいご期待をいただいております「株価の上昇」についても、経営としてしっかりと向き合い、実現してまいります。

AIエージェントの社会実装を加速させ、日本を代表するAI企業として飛躍してまいりますので、引き続き変わらぬご支援のほど、何卒よろしくようお願い申し上げます。

本日は誠にありがとうございました。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受け、企業から報酬を受け取って作成されています。本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかなを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp